



Escola Politècnica Superior
d'Edificació de Barcelona

UNIVERSITAT POLITÈCNICA DE CATALUNYA

MÁSTER UNIVERSITARIO EN EDIFICACIÓN

TRABAJO FINAL DE MÁSTER

*Estrategias de las empresas constructoras en el ámbito
internacional*

Proyectista: Verónica Jiménez Rodríguez

Directora: Elena Castellá López

Convocatoria: Febrero 2016

RESUMEN

El sector de la construcción es un mercado muy competitivo con grandes beneficios que se ha visto envuelto en costes muy elevados a lo largo de éstos años junto con la crisis financiera de los últimos 8 años, basada en la falta de crédito por parte de las entidades bancarias, ha obligado a las empresas españolas a tomar diferentes estrategias empresariales como son la diversificación e internacionalización.

Este trabajo evalúa qué estrategias han tomado las 6 empresas constructoras españolas más relevantes según el prestigioso estudio ENR (ENR, 2015), entre 2007 y 2015. Para ello se realiza una primera explicación de la importancia del sector de la construcción y los factores que ha ocasionado la crisis desde el 2007. Mediante el análisis de dichas empresas constructoras se extrae la evolución global 2007-2009, 2009-2012 y la tendencia en 2015.

En los anexos están los datos financieros de cada empresa estudiada.

PALABRAS CLAVE

Empresa, Construcción, España, Economía, Finanzas, Crisis.

ABSTRACT

The construction sector is a very competitive market with big profits, which it be involved in high costs on financial crisis this last 8 years, hence banks don't have credit, this forced Spanish companies to search new strategies such diversification and internationalization.

This research focus on strategies that the 7 most important Spanish construction companies by the prestigious ENR (ENR , 2015) study, taken between 2007 and 2015. It remark at first the importance of construction sector on Spain economy. Analyzing evolution, 2007 to 2015 it concluded a trend to satisfy steps for next years.

The annexes are financial data for each company studied.

KEY WORDS

Business, Construction, Spain, Economics, Finance, Crisis.

ÍNDICE

RESUMEN.....	1
ABSTRACT	2
1 INTRODUCCIÓN	5
2 OBJETIVOS	5
3 EL SECTOR DE LA CONSTRUCCIÓN	7
1. Introducción	7
2. Contribución del sector de la construcción a la economía y empleo español	7
3. Inversión pública internacional en España: previsiones de enero 2015	11
4. Objetivos para la inversión pública.....	12
5. Importancia del sector de la construcción	14
6. Estructura del sector.....	14
7. Regulación legislativa del sector de la construcción	18
8. Resumen	19
4 SITUACIÓN ECONÓMICA EN EL ÁMBITO NACIONAL.....	21
1. El agotamiento de un modelo de proyección exterior	21
2. Crisis económica 2008-2014	22
3. Datos España	23
5 PARÁMETROS ANALIZADOS	29
1. Análisis económico financiero	29
2. Ratios Financieros	32
6 ANÁLISIS DE LAS CONSTRUCTORAS ESPAÑOLAS	37
1. Grupo ACS. Actividades de Construcción y Servicios, SA	37
2. FCC. FOMENTO DE CONSTRUCCIONES Y CONTRATAS.....	44
3. FERROVIAL	50
4. ACCIONA	56
5. OHL. OBRASCÓN HUARTE LAÍN.....	61
6. SACYR	68
7 ESTRATEGIAS DE LAS EMPRESAS CONSTRUCTORAS ESPAÑOLAS	75
1. Evolución de las constructoras españolas 2007-2009.....	75
2. Evolución de las constructoras españolas 2009-2012.....	76
3. Comparativas empresas constructoras españolas 2015	77
4. Estrategias de las constructoras españolas.....	79
CONCLUSIONES.....	88
BIBLIOGRAFÍA.....	91

ÍNDICE DE FIGURAS.....	94
ÍNDICE DE TABLAS.....	97
AGRADECIMIENTOS.....	99
CONTENIDO DEL CD	101
ANEXO 1: THE ENR TOP 250 INTERNATIONAL CONTRACTORS.....	103
ANEXO 2: DATOS NUMÉRICOS PARA LA ELABORACIÓN DE LOS GRÁFICOS	107

1 INTRODUCCIÓN

Desde el inicio de la Gran Recesión, producto de la crisis financiera global del año 2007 junto, con la burbuja inmobiliaria provocada en España muchas empresas han tenido que reorganizarse y adaptarse a las nuevas condiciones, mucho peores que antes de la crisis.

El mercado de la construcción, que hasta el año 2007 había sido el motor principal de la economía española se ve claramente dañado por la llegada de la crisis, y las grandes constructoras españolas, muchas de ellas se encuentran entre las mayores del mundo, se ven directamente afectadas por esta situación.

Así, considero interesante y de gran importancia estudiar qué estrategias han adoptado las mayores empresas constructoras españolas, antes y después de la crisis y cómo se han internacionalizado, para que las empresas constructoras actuales puedan internacionalizarse aprendiendo de las que ya lo han hecho.

2 OBJETIVOS

El objetivo de la presente investigación es analizar desde un punto de vista financiero y estratégico el impacto que ha tenido la crisis financiera global sobre las 6 grandes empresas constructoras españolas, analizando su situación desde el inicio de la crisis, 2007, hasta la actualidad, 2015.

Este trabajo evalúa qué estrategias han tomado las 6 empresas constructoras españolas más relevantes según el prestigioso estudio ENR (ENR, 2015): ACS, FCC, Ferrovial, Acciona, OHL y Sacyr.

3 EL SECTOR DE LA CONSTRUCCIÓN

1. INTRODUCCIÓN

El sector de la construcción es un pilar básico en el producto interior bruto de cualquier país; es un elemento clave para la evolución de la economía dado que es un generador de ocupación, proveedor de bienes, incentivador del crecimiento e incide directamente en las condiciones de vida de los habitantes del país.

En el caso de España, este importante papel ha sido especialmente destacado en la última etapa expansiva iniciada a mediados de la década de los 90, durante la cual la construcción ha actuado como el principal protagonista y motor del crecimiento económico, tanto de forma directa como indirecta. Esto ha obedecido a diversos factores, entre los que se pueden destacar, la caída de los tipos de interés hasta mínimos históricos tras la incorporación a la Unión Económica Monetaria, la aportación masiva de mano de obra procedente de la inmigración o la financiación procedente de los fondos estructurales europeos.

Podemos definir los siguientes 3 puntos (informe SEOPAN 2015 (Julián Núñez, et al., 2015):

- La crisis económica y los planes de consolidación fiscal han originado una drástica reducción de la inversión pública, ampliando el déficit de infraestructuras. En España debemos seguir invirtiendo para no perder competitividad respecto a los países de nuestro entorno.
- La coyuntura económica actual favorece un plan extraordinario de inversiones. Realizar un adicional de inversión pública y privada de 65.835 millones de euros en la legislatura 2016/2019 implicaría la creación 1.023.000 empleos, con un retorno fiscal de 30.716 millones de euros.
- El cumplimiento de los objetivos de déficit hace necesario atraer la financiación privada y fomentar la tarificación por uso de infraestructuras y servicios. Para ello es necesario restablecer la seguridad jurídica, la confianza de los inversores y mejorar el marco regulatorio actual.

2 CONTRIBUCIÓN DEL SECTOR DE LA CONSTRUCCIÓN A LA ECONOMÍA Y EMPLEO ESPAÑOL

El crecimiento del sector de la construcción en España ejerció un papel esencial en la expansión económica iniciada a mediados de los noventa y finalizando en 2007. En los últimos años el Valor Añadido Bruto de construcción llegó a representar el 12% del PIB, en su punto más álgido en 2006, frente a tasas del orden del 6% en la media de la Unión Europea. A partir del 2006 se inició una disminución de la producción que continuaría hasta 2014.

Desde 2006 a 2014 la inversión en la construcción sufrió una bajada exponencial, llegando el ratio de inversión total en construcción sobre el PIB en 2014 a ser sensiblemente inferior al nivel medio alcanzado desde la década de los setenta. Provocando una merma en el negocio interno de las empresas constructoras.

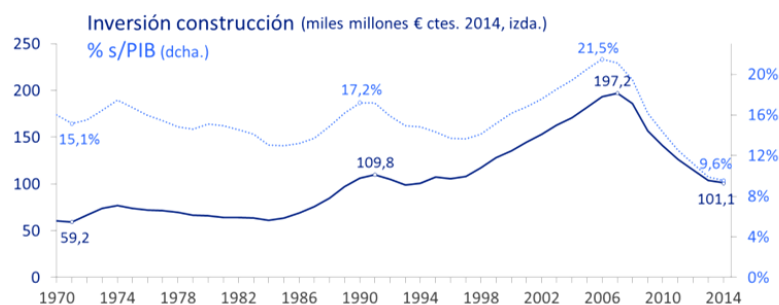


Figura 1: Inversión total del sector de la construcción - período 1970-2014 Fuente: INE 2015 (INE)

Si ampliamos los indicadores en el sector de la construcción con datos de 2013-2014, vemos que la tendencia de 2014 sigue siendo negativa, especialmente la obra civil que ha producido un 5,5% menos que el año anterior. La producción por subsectores en términos reales ha caído por debajo de niveles de mediados de los años 90.

Datos de producción (millones € y VAR 14/13 real)	2013	2014	14/13	Distribución 2014
Edificación	78.702	77.538	-0,7%	79,1%
Residencial	29.774	29.093	-1,5%	29,7%
No residencial	18.463	18.224	-0,5%	18,6%
Rehabilitación y mantenimiento	30.465	30.222	0,0%	30,8%
Obra civil	21.644	20.433	-5,5%	20,9%
Total actividad	100.346	97.971	-1,7%	100,0%

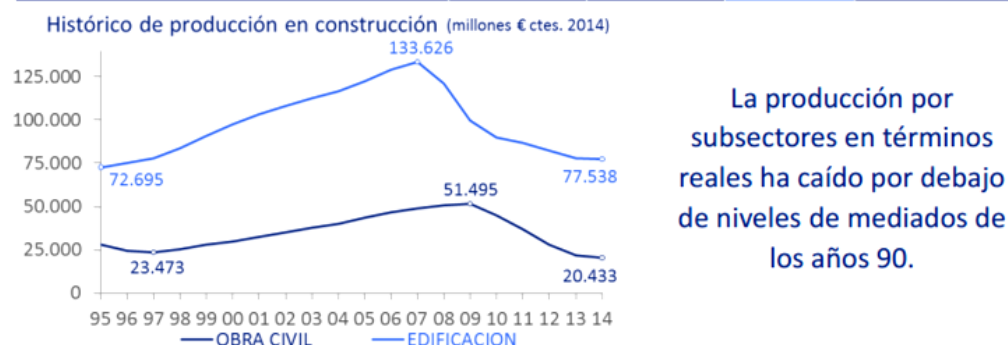


Figura 2: La producción en la construcción en el período 2013-2014. Fuente: INE 2015

La estimación de inversión de obra civil y edificación mantiene una parábola desfasada de 3 años, siendo la edificación la inversión más realizada en España.

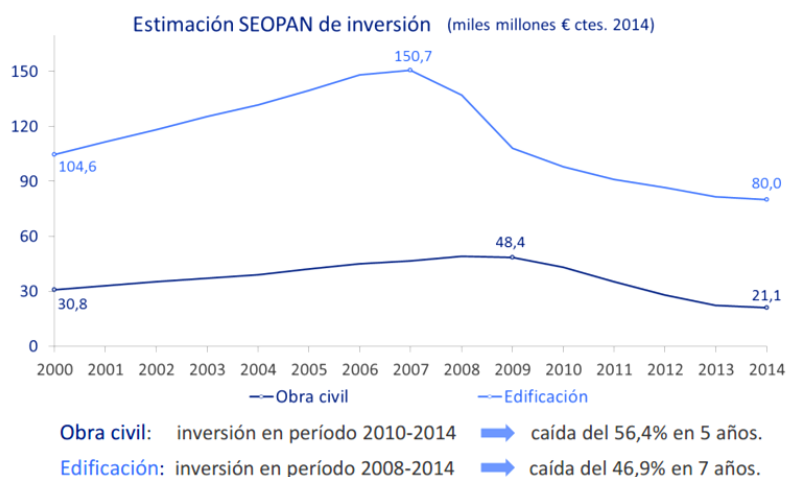


Figura 3: Estimación de la inversión en obra civil/edificación - período 2000-2014 Fuente: INE 2015

Entre el 2008 y 2014 ha presentado una tasa de empleo negativa, llegando a porcentajes límites de 5,7%, hecho que ha implicado el replanteo de la mano de obra cualificada. El 2015 resulta como el primer año en que la tasa vuelve a ser positiva.

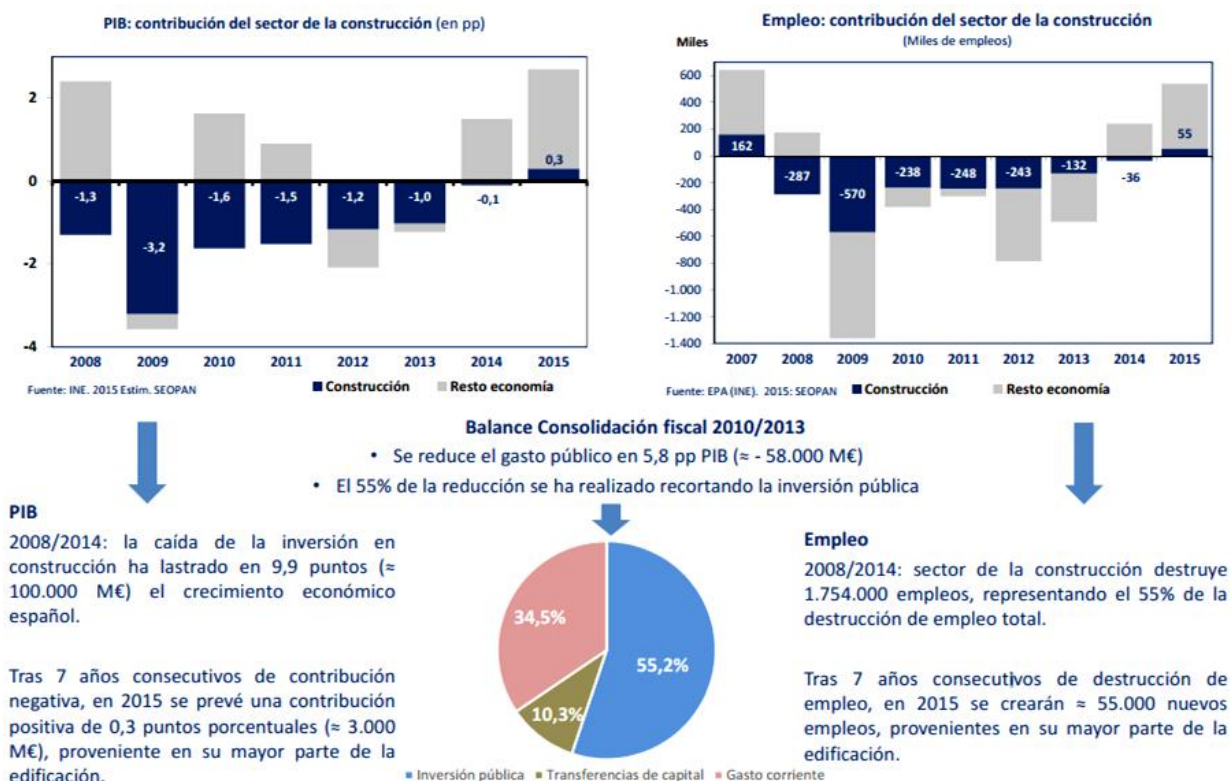


Figura 4: Gráfico histórico comparativo del sector de la construcción. Fuente: Informe SEOPAN 2015 (Julián Núñez, et al., 2015)

Entre 1995 y 2007, el Valor Añadido Bruto del sector creció a una tasa media anual del 8,9%, frente a un 5% de crecimiento registrado por el VAB total, lo que ha elevado la participación de la construcción en el PIB desde un 6,9% en 1995 hasta un 12% en 2007. El VAB de 2007 sin embargo, empezó a reflejar la desaceleración producida en el sector, siendo en números absolutos el mismo que en 2006 y variando en términos relativos al PIB nominal. Entre los periodos de 2008 y 2014 refleja el problema subyacente de la crisis financiera, acentuada en el sector de la construcción debido a las grandes Inversiones necesarias.

En 2015, tras 7 años consecutivos de contribución negativa hay una subida porcentual del 0,3.

El empleo en la construcción ha retrocedido al nivel alcanzado a inicios de la década de los ochenta. Siendo el empleo por sectores entre obra civil y edificación proporcional a la inversión.

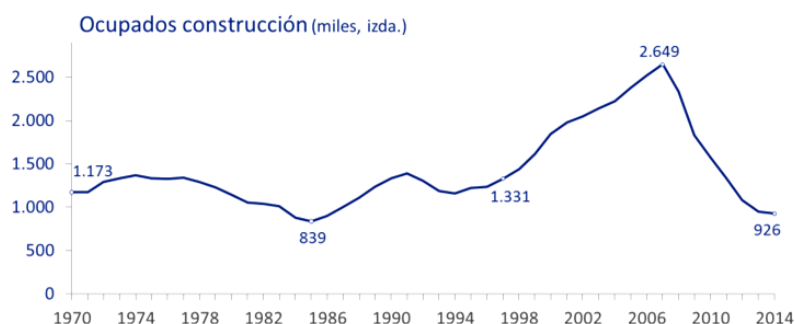


Figura 5: Estimación de la inversión en obra civil/edificación - período 2000-2014 Fuente INE 2015

La caída de la inversión pública en Administraciones locales, regionales y globalmente, ha descendido a valores equivalente a los años 70 y 80, cuando el país salía de una dictadura. En 2014

la licitación pública ha aumentado 3 décimas de representatividad sobre el PIB, sin embargo, es 1,3 puntos inferior al promedio del PIB desde 1980 que es de 2,4%.

La falta de inversión propia en el sector dificulta considerablemente el desarrollo del país a corto y largo plazo, y es indicador de problemas estructurales subyacentes.

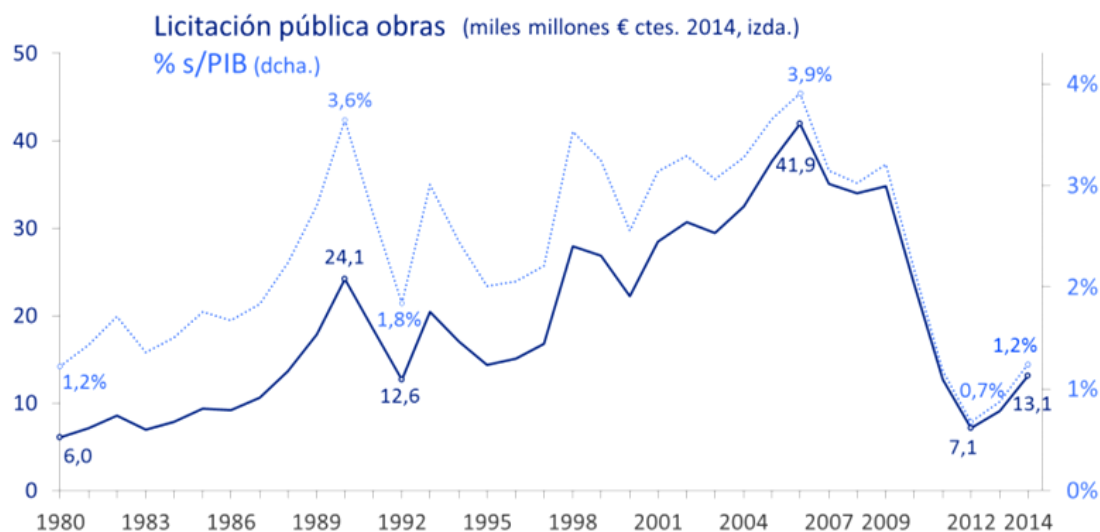


Figura 6: Licitación pública de obras - período 1980-2014. Fuente INE 2015

La contratación pública estatal, en términos de representatividad sobre PIB, experimenta un ligero avance en 2014, hasta suponer un 0,2%. Cabe apuntar que la caída acumulada desde 2007 es del 74%.

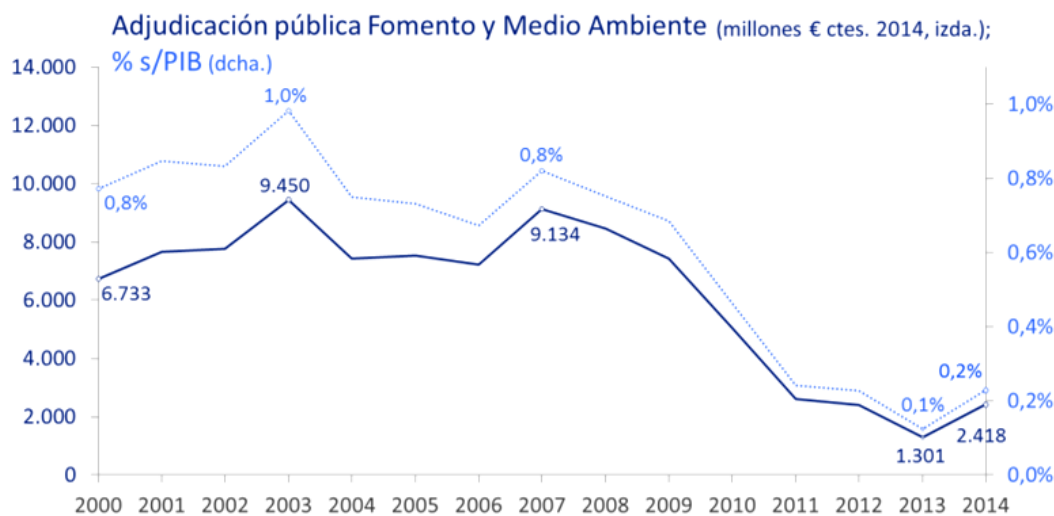


Figura 7: Adjudicaciones del Estado- período 2000-2014. Fuente INE 2015

3 INVERSIÓN PÚBLICA INTERNACIONAL EN ESPAÑA: PREVISIONES DE ENERO 2015

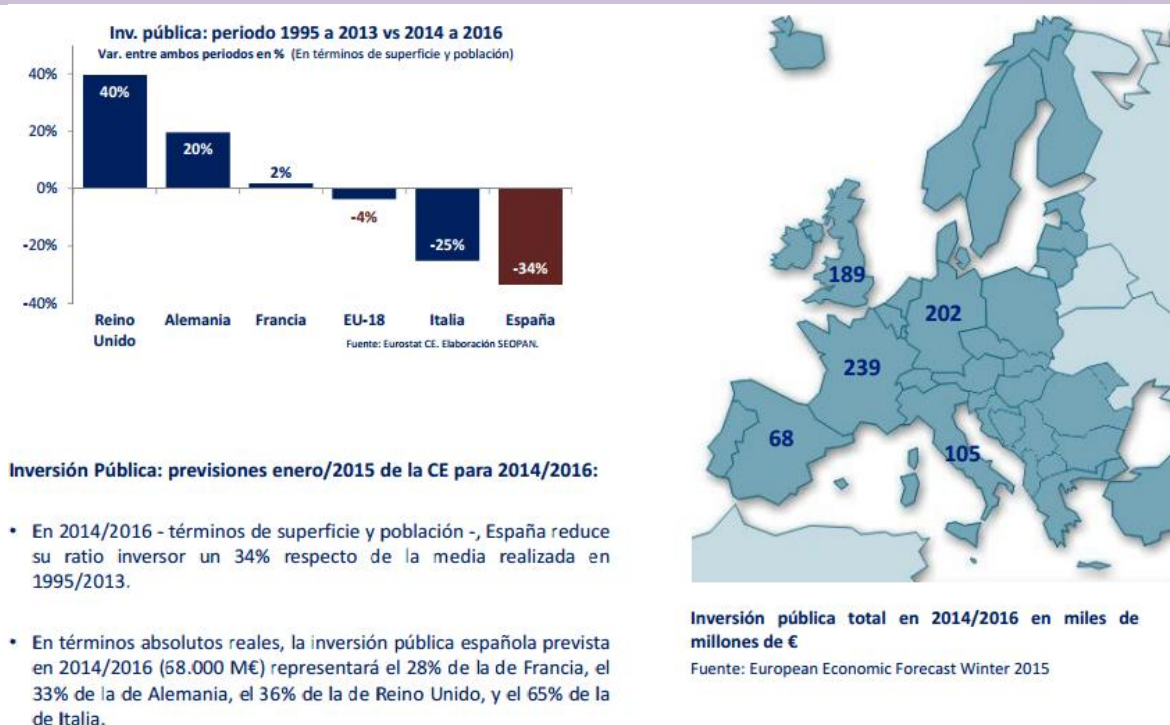


Figura 8: Inversión pública Europea Fuente: SEOPAN 2015

En 2014/2016 - términos de superficie y población -, España reduce su ratio inversor un 34% respecto de la media realizada en 1995/2013. En términos absolutos reales, la inversión pública española prevista en 2014/2016 (68.000 M€) representará el 28% de la de Francia, el 33% de la de Alemania, el 36% de la de Reino Unido, y el 65% de la de Italia. Hecho que nos da a considerar que la tendencia es realizar las mismas Inversiones que los países vecinos en este sector.

INVERSIÓN INTERNACIONAL

El resumen de la inversión internacional en el ámbito es:

- Aprobación por la CE del Fondo Europeo de Inversiones Estratégicas (315.000 M€) para fomentar la inversión pública.
- Programa de Expansión Cuantitativa Europeo (QE) del BCE de compra de deuda por importe de 60.000 M€/mes hasta septiembre de 2016 (cuantía total de hasta 1,15 Billones de €) para estimular la economía Europea y evitar la deflación.
- Recomendaciones del FMI para las economías avanzadas: por cada punto porcentual del PIB invertido en infraestructuras, nuestra economía crecerá adicionalmente 0,4 puntos del PIB al año siguiente, incrementando su impacto en años posteriores hasta alcanzar un crecimiento inducido máximo de 1,5 puntos porcentuales del PIB en el cuarto año.
- Impacto económico positivo por el nivel de precio del petróleo.

INVERSIÓN ESPAÑA

La inversión en España según el informe SEOPAN 2015, basado en datos del Ministerio de Economía y Cultura, se prevé:

- Según la CE del Fondo Europeo de Inversiones Estratégicas, mejora previsiones de crecimiento económico español en 2015 (+6 décimas > 2,3%) y 2016 (+3 décimas > 2,5%).
- Previsión de mejoría de 2 décimas del cumplimiento del objetivo de déficit público español en 2014 (- 5,8 pp vs - 5,6 pp).
- Intereses de la deuda del Tesoro en mínimos históricos.
- Evolución favorable de las exportaciones contribuyen al crecimiento económico de España.

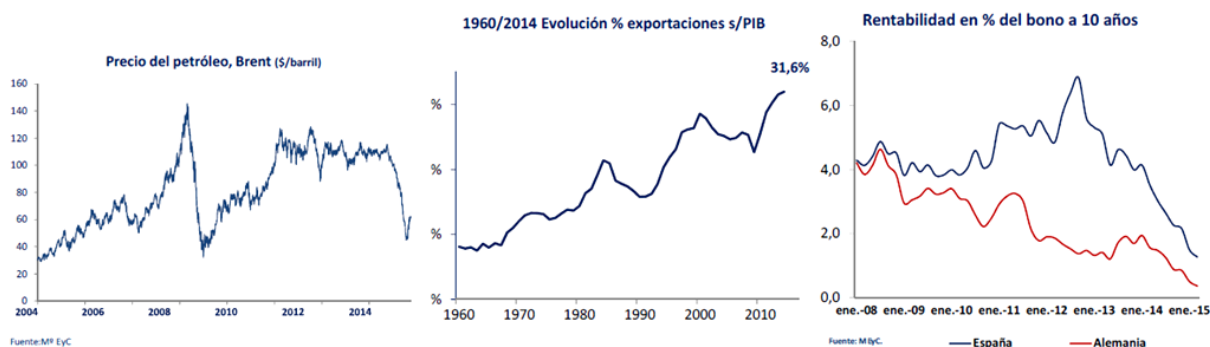


Figura 9: Ratios Inversión España Fuente: SEOPAN 2015

4 OBJETIVOS PARA LA INVERSIÓN PÚBLICA

España sigue necesitando infraestructuras, el gobierno español plantea inversiones en infraestructuras para servicios de agua, equipamientos, accesibilidad y conservación y en logística e intermodalidad para el futuro a corto plazo.

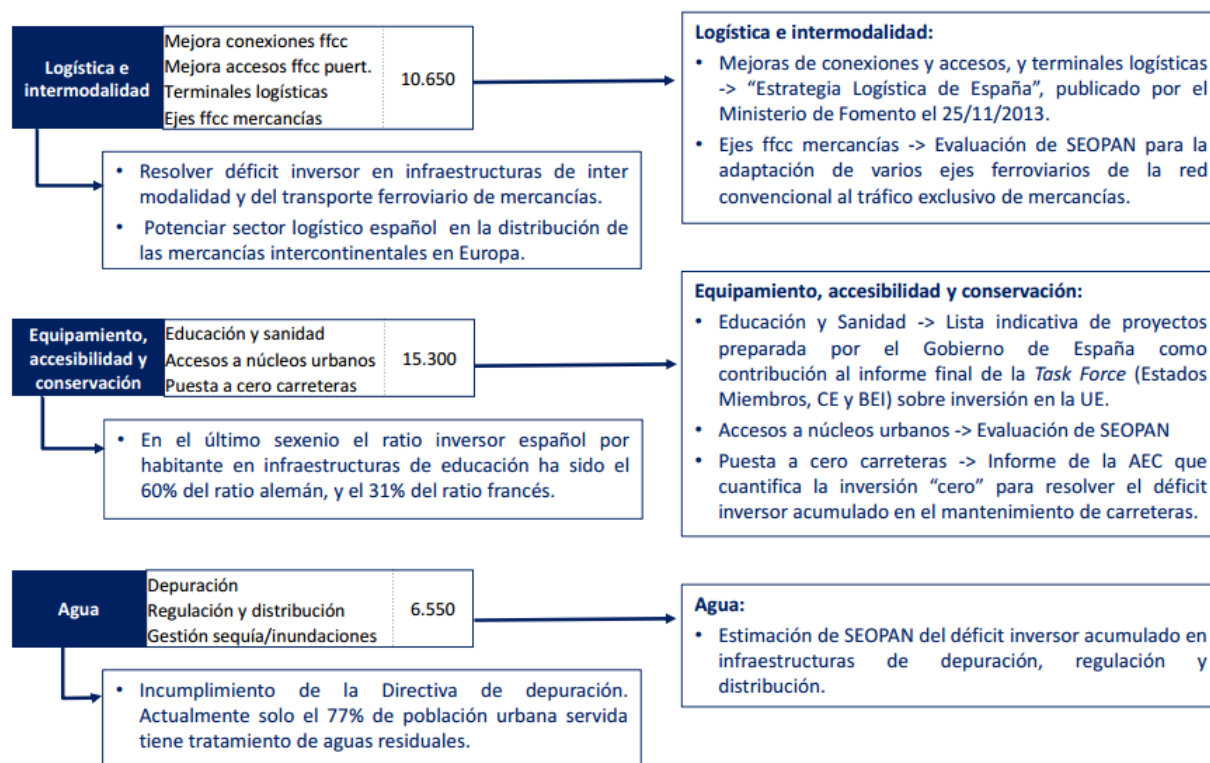


Figura 10: Necesidades inversoras en España Fuente: SEOPAN 2015

Es prioritario recuperar coherencia inversora en 2016/2023, si comparamos la inversión pública española con la Europea (centrada en Alemania), vemos que la inversión Europea destaca por su continuidad y sostenibilidad con ligeras variaciones, explicable por la solidez de las empresas e infraestructuras europeas, siempre previstas a largo plazo. En el caso de España debido a la falta de cultura en inversión y a los cambios de paradigma fluctúan con altos y bajos de extremo a extremo,

efectuando crisis directamente en las constructoras, así como inestabilidades en el sector inversor y empresarial.

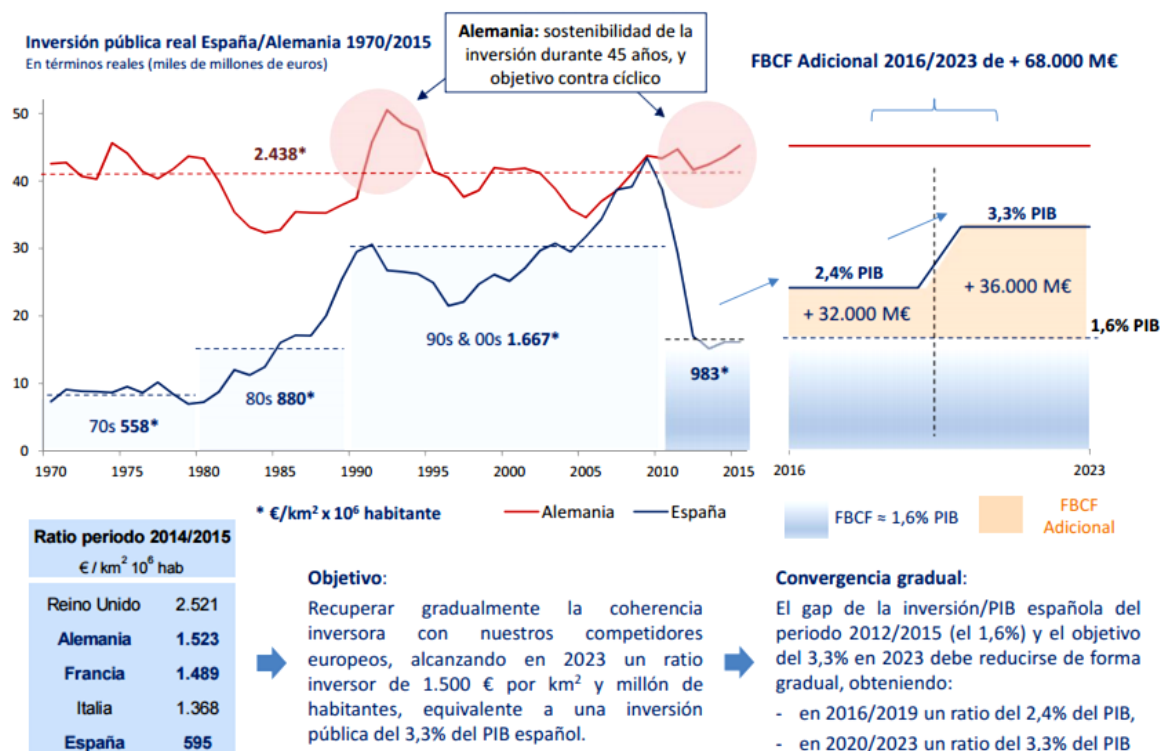


Figura 11: Necesidad de recuperación de la coherencia inversora Fuente: SEOPAN 2015

El objetivo para 2016/2019 es elevar el ratio de inversión pública en 0,8 pp del PIB. Aunque existen 3 alternativas inversoras a corto plazo, debido a la inestabilidad política del país y a la falta de confianza bursátil del país los panoramas de financiación pública y privada.

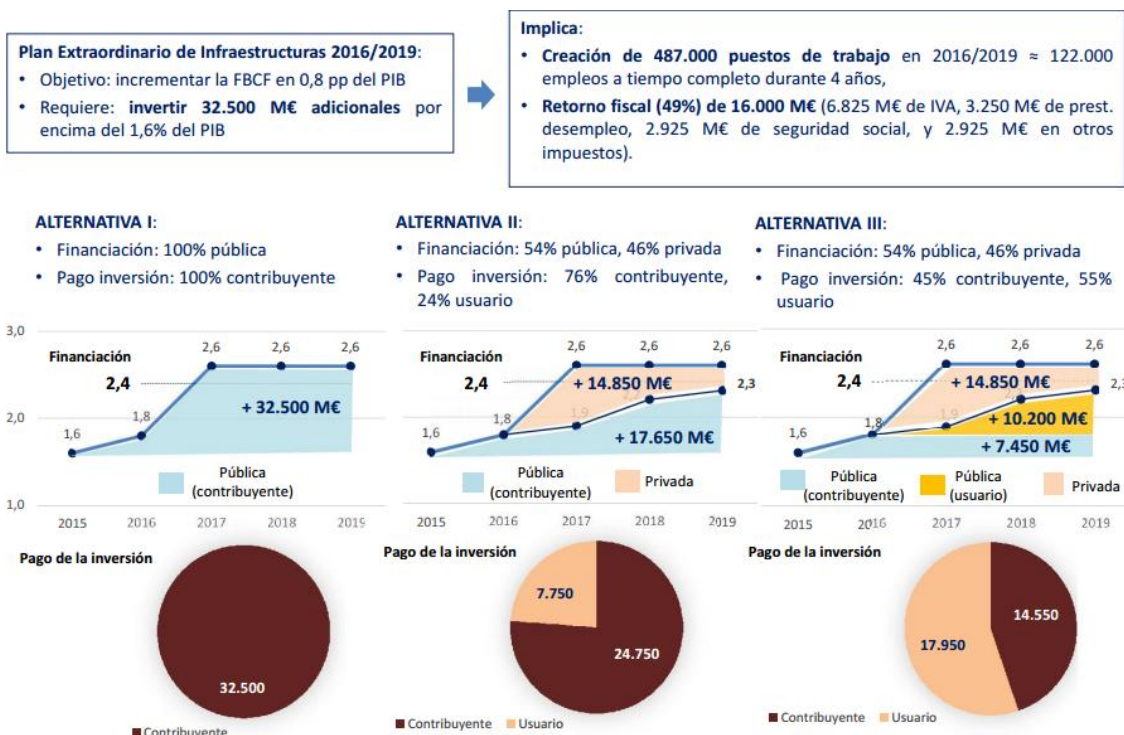


Figura 12: objetivo 2016/2019: Elevar el ratio de inversión pública en 0,8 pp del PIB Fuente: SEOPAN 2015

5 IMPORTANCIA DEL SECTOR DE LA CONSTRUCCIÓN

Se puede enumerar una larga lista de motivos por los cuales el sector es de relevante importancia en la economía española, he aquí los más destacados:

1. Responde a necesidades esenciales de la sociedad como es la vivienda, infraestructuras o equipamientos.
2. Es un sector generador de puestos de trabajo y ocupación, ya que es una actividad intensiva. Por cada 10 puestos de trabajo directos se crean 6 indirectos.
3. Cumple una función social. El mercado integra a colectivos muy sensibles, como es el de las personas con poca formación académica o a los más jóvenes.
4. Es un sector con un amplio tejido empresarial, desde empresas multinacionales pasando por empresas medias a autónomos.
5. Esta repartido por todo el territorio En una situación como la actual, la importancia de este sector se acentúa. Es un sector que tiende a amplificar la coyuntura económica del país, y más en el caso de España. Motor del crecimiento durante el periodo de expansión, lastre en periodos de recesión. Ha sido el sector más dinámico y activo para la economía del país en los últimos años.

El sector de la edificación representaba en 2007 el 75,2% del valor nominal total de la producción de construcción, frente a un 24,8% que suponía el de la obra civil. Tales porcentajes se han mantenido muy estables a lo largo de todo el ciclo expansivo iniciado en 1998, puesto que, aunque la obra civil ha crecido más en términos reales – deduciendo el efecto de la inflación – los precios de la edificación han ascendido más intensamente.

Dentro del subsector de la edificación, el residencial es el que aporta un mayor porcentaje de producción al total, superior incluso al de la obra civil, con un 43%, seguido de ingeniería civil, restauración y conservación y por último, edificación no residencial.

Esta distribución contrasta mucho con la que se puede observar en los países vecinos. En Europa el subsector que domina es el de la rehabilitación en detrimento del de la nueva edificación. Esta pudiera ser una – de las múltiples – razones por las que en el resto de países europeos se ha salido antes de la recesión.

6 ESTRUCTURA DEL SECTOR

El sector de la construcción se puede agrupar en tres grandes segmentos:

1. Edificación
2. Rehabilitación y mantenimiento
3. Obra Civil, construcción de infraestructuras tales como: ferroviarias, carreteras, aeropuertos, puertos, etc.

Para poder entender en su total magnitud los efectos de la recesión hay que analizar lo ocurrido en cada segmento por separado. De una misma manera, para poder vislumbrar la recuperación del conjunto total, hay que ver como se recompone cada segmento.

EDIFICACIÓN

La actividad de edificación engloba dos grandes mercados: la edificación residencial que abarca la construcción de viviendas, y constituye el segmento principal del sector, y la no residencial, que incluye la construcción de inmuebles no destinados a uso residencial, como son las oficinas, edificios

comerciales, naves industriales e instalaciones hoteleras y recreativas. En ambos casos, la oferta está condicionada por la disponibilidad y los precios de los distintos factores de producción – suelo, mano de obra, materiales de construcción y condiciones de financiación – y el ritmo de la actividad viene determinado por la evolución de la rentabilidad esperada del negocio, entendida como la relación entre el precio esperado de venta del producto final y los costes asociados a la construcción y promoción.

Tras una década de fuerte expansión del mercado de edificación residencial, que elevó la oferta de viviendas hasta niveles muy superiores a la media de los países europeos, ya fuera en términos absolutos o relativos a la población o al parque de viviendas existente, el año 2007 supuso el inicio de una fase de ajuste.

Este periodo respondió a un debilitamiento de la demanda que se viene apreciando desde comienzos de 2007 y a una caída de la rentabilidad esperada del negocio. Esta corrección cíclica, ciertamente anunciada, se produjo sin embargo de un modo más intenso que el inicialmente previsto, ante el efecto inesperado de la restricción crediticia, asociada a la crisis financiera internacional.

La situación actual se puede describir con la palabra parálisis. La producción permanecerá virtualmente parada esperando la recuperación en dos factores clave:

1. Recuperación en la demanda y las ventas, esta última lleva implícito además la recuperación en el mercado de las reformas
2. Disminución de inventario: la recuperación en la demanda aliviará la saturación de stock (estimada en 850.000 viviendas a finales de 2009), haciendo plausible la construcción de nuevas.

REHABILITACIÓN

Desde que el sector de la construcción entró en recesión, el mercado de las reformas y rehabilitaciones ha reaccionado de dos maneras claramente diferenciadas y hasta el momento persistentes:

Los proyectos menores llevados a cabo por pequeñas empresas (empresas de menos de 10 trabajadores, empresas familiares) han sufrido un fuerte descenso. La razón es principalmente el desempleo y el clima económico reinante; las renovaciones y el mantenimiento han sido relegados a posiciones inferiores en los presupuestos familiares.

El Gobierno directa e indirectamente ha intentado aliviar la situación de dicho sector mediante:

1. La reforma en las tasas impositivas para fomentar el sector de las rehabilitaciones aplicable desde abril de 2010. Estas reformas no han llegado a materializarse en demanda.
2. La mejora en las ventas de viviendas, que va de la mano de las reformas y/o rehabilitaciones. Pese a que en 2010 es cierto que se vieron situaciones de repunte, la sensación es que estos repuntes fueron puntuales.

Los proyectos de envergadura (rehabilitación entera de edificios) permanecen, de momento, bastante al margen de la recesión, ya que los permisos emitidos han permanecido constantes. Esto reafirma la hipótesis de que en las áreas urbanas, donde los planes urbanísticos evitaron el boom inmobiliario, sigue habiendo una cierta demanda.

Según el informe SEOPAN 2015 una inversión en eficiencia energética en edificación (rehabilitación) similar al impuesto en Alemania generaría 32.000 M€ de actividad económica, 512.000 nuevos puestos de trabajo equivalentes a 128.000 empleos a tiempo completo Reducirían los costes sociales de desempleo en 4.655 M€ y un retorno fiscal de 9.300 M€, con un balance fiscal total de 13.955 M€.

I Alemania: Balance 2008/2010 programas del Gobierno Federal

Balance KfW Bankengruppe	2008	2009	2010	Σ
Subvenciones (Fondos Federales)	1.293	2.035	1.366	4.694
Inversión promovida	6.176	12.165	12.334	30.675
Creación de empleo	92.797	194.886	197.418	485.101
(A) Reducción costes desempleo	857	1.800	1.823	4.480
(B) Retorno fiscal	1.478	3.326	3.987	8.791
Total (A) + (B)	2.335	5.126	5.810	13.271

4.694 M€ de subvención generan 30.675 M€ de actividad
Actividad económica = Fondos públicos aportados x **6,5**

16 nuevos puestos de trabajo por millón de € invertido

(A) Reducción costes de desempleo = 95 % Subvenciones

(B) Retorno fiscal = Fondos públicos aportados x **1,9**

(A + B) = Fondos públicos aportados x **2,8**

II España: extrapolación del caso alemán en 2016/2019

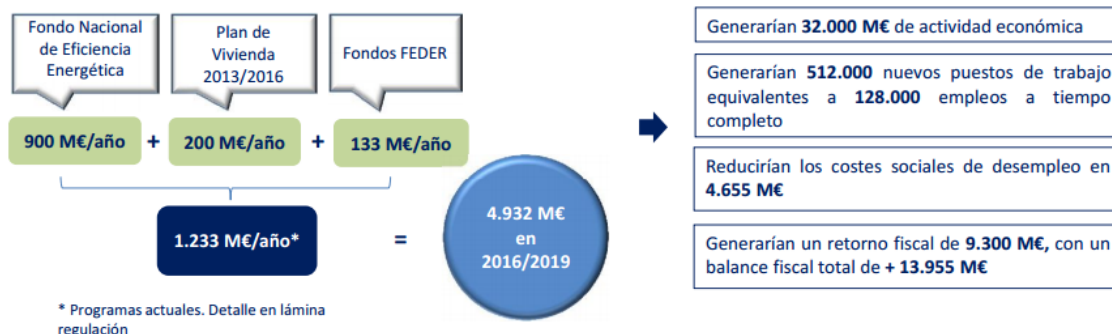


Figura 13: Consideraciones de eficiencia energética en rehabilitación Fuente: SEOPAN 2015

EDIFICACIÓN NO RESIDENCIAL

En un principio se pensaba que el mercado de la edificación no residencial no se vería tan afectado por la recesión como el mercado residencial. Se creía que la situación de una sobreoferta de producto – tal y como se ha producido en el mercado hermano – no se daría, ya que los principales actores previeron con suficiente antelación la situación actual y adoptaron la estrategia de “esperar y ver”, sumándose a este hecho que la producción se vio considerablemente reducida a partir de 2008.

El exceso de stock de oficinas está empezando a ser considerable, y en general el mercado sigue siendo bastante prudente.

CONSTRUCCIÓN INDUSTRIAL

Parece improbable que la industria española se decida a abandonar – a corto plazo – la estrategia de austeridad en términos de gasto e inversión.

Con respecto al medio-corto plazo preocupa la pérdida de producción ya que en este sector en concreto, la recuperación de capacidad productiva es mucho más lenta que en otros (e.g. construcción, agrícola).

OFICINAS

De manera contraria a los subsectores de la edificación no residencial que sufrieron el impacto de la recesión de 2008, la producción de oficinas no empezó a contraerse hasta 2009. De cualquier manera, la caída en la construcción de nuevas oficinas ha sido muy considerable, pero no suficiente para evitar la acumulación de oficinas disponibles.

OTRAS EDIFICACIONES NO RESIDENCIALES

Este segmento comprende las construcciones destinadas al turismo y al recreo, también afectadas por la recesión. Respecto al esparcimiento y a la cultura, son sectores públicos que están claramente recortando sus gastos. La inversión privada está muy ligada a este segmento.

OBRA CIVIL

Las infraestructuras públicas son un factor clave de la economía de cualquier territorio. No sólo contribuyen de forma importante a la competitividad, sino que unas buenas infraestructuras aumentan considerablemente el bienestar y la estabilidad social. Pero el principal valor de la obra pública es, probablemente, su capacidad potencial, el efecto multiplicador que ejerce sobre la iniciativa privada y, consiguientemente, sobre el dinamismo económico y la innovación. Unas infraestructuras adecuadas, fruto de la obra pública, son la base sobre la que se asienta una economía moderna y competitiva, que aprovecha los momentos favorables del ciclo económico para crecer a buen ritmo y que minimiza los efectos negativos que acarrearán los puntos más bajos del ciclo, como el actual.

Ya sea de forma directa o por medio de concesiones que estimulan la iniciativa privada, las Administraciones tienen la obligación de proveer y mantener infraestructuras que reúnan las características de bienes públicos, es decir, que beneficien al conjunto de la sociedad. La inversión pública por parte del Estado y de otras administraciones públicas tiene un efecto de arrastre sobre los sectores proveedores de la construcción que conlleva el aumento de la actividad y la capacidad expansiva de las infraestructuras sobre la productividad y la competitividad.

Como medidas para estimular y reactivar la actividad económica en circunstancias de crisis como las actuales, las administraciones públicas sólo tienen en el corto plazo una herramienta de veraz eficacia: la inversión en obra pública, más allá de incentivos fiscales y modificaciones legislativas. En efecto, la construcción de obra pública constituye un elemento impulsor de la actividad económica, pero en coyunturas como la actual, su importancia se revela como fundamental.

Se podría decir que hasta 2010 la recesión no había impactado con toda su fuerza en el sector de la Ingeniería Civil. En 2008 y 2009 la producción de obra no había sufrido la rápida parálisis que ocurrió en el mercado de la construcción: la mayor parte de los problemas ocurrían a nivel financiero, empresas que ganaban proyectos pero no encontraban líneas de crédito con que financiarlos, no siendo problema la escasez de proyectos. La austeridad en los presupuestos para el 2010 puso fin a esta situación.

Según el informe SEOPAN, en los 3 primeros trimestres de 2010 las licitaciones de proyectos se vieron reducidas en un 40%. La dinámica sigue en el tiempo hasta una reducción en la oferta de obra pública del 30%. De lo anteriormente mencionado, podemos concluir que una política profunda y restrictiva se ha impuesto en términos de gasto público en infraestructuras.

Teniendo en cuenta las fuertes medidas restrictivas, en el ámbito de la obra pública contempladas en los presupuestos, estas erosionarán el crecimiento económico del país.

Antecedentes:

- Planes Relance en Francia en 2008 y 2013 (Pdte. de ejecución)
- Visto bueno de la CE
- Italia está en negociaciones de un plan similar

Objetivos:

- Reactivación de la economía nacional
- Impulsar la creación de empleo
- Ampliar, modernizar autopistas de peaje más maduras
- Inversiones podrían acometerse con carácter inmediato

Propuesta de inversiones a promover por el sector privado:

- **I Seguridad:** actuaciones de adaptación a la normativa en materia de barreras metálicas de seguridad, barreras de protección a motoristas, adecuación a los requisitos de seguridad en túneles, adecuación a la norma de trazado, construcción de apeaderos para camiones en postes S.O.S., mejora de la señalización vertical, etc.
- **II Medio ambiente:** actuaciones de apantallamientos acústicos, sistemas de protección y paso para la fauna, recuperación paisajística, utilización de energías renovables y uso de asfaltos ecológicos entre otras acciones.
- **III Calidad y servicio:** ampliaciones de calzada no previstas en los contratos concesionales, construcción de nuevos tramos que conecten con otras vías, ampliar la capacidad de las áreas de servicio y descanso, incrementar su seguridad, ampliar el equipamiento de sistemas inteligentes de transporte (ITS), mejora de la vialidad invernal, etc.

Cifras:

- Inversión de 1.335 millones €



Retorno fiscal de 761 millones de euros
Creación de 24.000 empleos
Sin impacto en las cuentas públicas

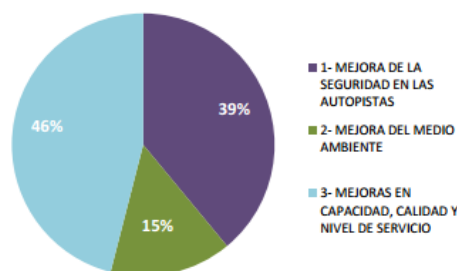


Figura 14: Plan de inversión en autopistas maduras Fuente: SEOPAN 2015

7 REGULACIÓN LEGISLATIVA DEL SECTOR DE LA CONSTRUCCIÓN

Para solventar el problema del boom inmobiliario y la crisis financiera, en España se tomaron reformas legales, cambiando las reglas del juego, sin adaptarlas a las normativas europeas:

- Reforma laboral, Ley de Estabilidad Presupuestaria, Reestructuración del sistema financiero.
- Reforma de la Administración (Cora). Supondrá un ahorro de 37.620 M€ entre 2012 y 2015:
 - Lucha contra la morosidad. Se han cobrado 43.457 M€ de facturas atrasadas
 - ✓ Plan de proveedores
 - ✓ Fondo de liquidez autonómico (FLA)
 - ✓ Medidas extraordinarias de apoyo a la liquidez de las EELL
 - ✓ Ley de impulso de la factura electrónica y creación del registro contable de facturas en el sector público
 - ✓ Ley Orgánica de control de la deuda comercial
 - Ley de transparencia e implantación de la Administración electrónica

Pero queda pendiente la reforma del sistema de contratación pública para reforzar su seguridad jurídica y atraer capital privado hacia la inversión en infraestructuras.

En el sistema de contratación pública español existen una ineficiencias en cuanto al criterio de puntuación de las licitaciones públicas que se podrían solucionar:

INEFICIENCIAS	SOLUCIONES
<ul style="list-style-type: none"> • Valoración de ofertas: disparidad de criterios entre los distintos poderes adjudicatarios de las AAPP (ponderación puntuación técnica / económica). 	<ul style="list-style-type: none"> • Necesidad de unificar criterios de las distintas AAPP no admitiendo ofertas presuntamente temerarias o que no superen una exigencia técnica mínima.
<ul style="list-style-type: none"> • Adjudicación de contratos: régimen encubierto de subasta (puntuación técnica no discriminatoria, admisión de ofertas en presunción de temeridad, curvas de puntuación inadecuadas,..). 	<ul style="list-style-type: none"> • Necesidad de fijar criterios objetivos que valoren convenientemente la solvencia técnica- financiera y ventajas medio ambientales frente a las adjudicaciones por subasta.
<ul style="list-style-type: none"> • Gestión del riesgo del contrato: ausencia de gestión de las AAPP, en lo relativo a la autorización y tramitación de expedientes de modificaciones(modificados/complementario), revisiones de precios y medición final de las obras realizadas (liquidaciones). 	<ul style="list-style-type: none"> • El sistema vigente en España otorga a las AAPP la gestión del riesgo de ejecución del contrato. Necesidad de garantizar el cumplimiento de los procedimientos establecidos en la fase de ejecución.
<ul style="list-style-type: none"> • Sistema de clasificación: obsoleto en lo relativo al cálculo del índice de empresa y condiciones de solvencia de las empresas 	<ul style="list-style-type: none"> • Necesaria adecuación del sistema vigente a la realidad empresarial actual.
<ul style="list-style-type: none"> • Adjudicación recurrente de contratos por debajo del coste y prestación del servicio. 	<ul style="list-style-type: none"> • Necesidad de establecer controles efectivos de las ofertas anormalmente bajas.

8 RESUMEN

La crisis económica y los planes de consolidación fiscal han originado una drástica reducción de la inversión pública, ampliando el déficit de infraestructuras. En España debemos seguir invirtiendo para no perder competitividad respecto de los países de nuestro entorno.

El cumplimiento de los objetivos de déficit hace necesario atraer la financiación privada y fomentar la tarificación por uso de infraestructuras y servicios. Para ello es necesario restablecer la seguridad jurídica, la confianza de los inversores y mejorar el marco regulatorio actual.

La coyuntura económica actual favorece un plan extraordinario de inversiones. Realizar un adicional de inversión pública y privada de 65.835 millones de euros en la legislatura 2016/2019 implicaría la creación 1.023.000 empleos, con un retorno fiscal de 30.716 millones de euros.

4 SITUACIÓN ECONÓMICA EN EL ÁMBITO NACIONAL

1 EL AGOTAMIENTO DE UN MODELO DE PROYECCIÓN EXTERIOR¹

La Constitución de 1978 supuso un cambio histórico en nuestras relaciones con el resto del mundo. Con la transición democrática, España se proyecta al exterior con confianza en sí misma y un claro propósito: reencontrarse con la Europa integrada y recuperar su lugar en la comunidad internacional. Se trataba de una estrategia global que impregnaba toda la acción exterior, pública y privada, traduciendo así un empeño de toda la sociedad española. Se trataba de una Estrategia no escrita, implícita en voluntades y decisiones, pero de una enorme fuerza y claridad.

El objetivo se cumplió con creces. España no sólo se reintegró en la comunidad internacional, sino que pronto se convirtió en país de referencia. Volvió a Europa y apenas tres lustros después, la Unión no podía concebirse sin España. Se reencontró con América Latina para crear juntos una Comunidad Iberoamericana que no ha hecho sino crecer. Miró al Atlántico y al Mediterráneo y en ambos casos con ideas nuevas y fructíferas. Empezó a mirar hacia Asia y el Pacífico buscando nuevos retos en la región que se ha dado en llamar del siglo XXI.

La estrategia de reencuentro e integración llega entonces a su fin, se agota al cumplir sus objetivos. Y lo hace probablemente en el momento emblemático en el que España, un país que desde el siglo XVIII llegaba tarde a todas sus citas con la historia, está entre los fundadores de la Unión Económica y Monetaria. En lo que parece una paradoja, en el momento en que España recupera el pulso internacional y camina, ya inseparable, con los países de nuestro entorno europeo, se produce lo que el Real Instituto Elcano ha descrito como el “relativo agotamiento, por éxito, de (...) una estrategia (no codificada pero implícitamente consensuada) de plena inserción en Europa y en el mundo. Una vez conseguidos estos objetivos la acción ha quedado sin referentes estratégicos claros”. Y es también en ese momento cuando aparecen las primeras fisuras graves en el consenso político y social que había presidido, con algún altibajo, la formulación de la política exterior desde la transición.

Necesitamos por todo ello una reflexión que conduzca a una estrategia, ahora sí definida y explícita, y consensuada por las fuerzas políticas. Ese consenso no es sólo un valor en sí mismo, sino que está en el origen de otras dos cualidades básicas de una política exterior solvente: ser una política estable y previsible.

En el escenario de agotamiento de la estrategia anterior se produce la Gran Recesión, que ha afectado a España con más severidad que otros países de grado similar de desarrollo. En nuestro caso tres singularidades – endeudamiento masivo de familias y empresas no financieras, burbuja inmobiliaria y notable pérdida de competitividad – determinan una caída más dramática del PIB y el empleo.

Para hacer frente a esta situación, se puso en marcha un programa que ha determinado una recuperación de la economía española, mejoras en productividad, en competitividad y en la confianza internacional hacia nuestra economía. Pero la crisis ha dejado en evidencia que hay un problema de modelo, no sólo de políticas. Ese modelo basado en el sector inmobiliario y en el endeudamiento, ha empezado a cambiar, pero sólo seremos capaces de consagrar uno realmente nuevo a través de una mayor internacionalización de la economía y de la sociedad española. Una renovación estratégica de la política exterior contribuirá a este cambio al tiempo que nos situará internacionalmente con una imagen y proyecto de país atractivo, sólido y generador de confianza. Superar definitivamente una crisis, que no ha sido sólo económica, sino también política e institucional, pasa por proyectarnos con decisión hacia el exterior.

¹ (MINISTERIO DE ASUNTOS EXTERIORES Y DE COOPERACIÓN, 2015)

2 CRISIS ECONÓMICA 2008-2014

La crisis económica 2008-2014 es la peor crisis que la de 1993. En 2008 empezó otra vez a subir el paro al 11% y el 2009 subió por primera vez el paro más del 6%, cifra récord de subida del paro. Este problema es porque la burbuja inmobiliaria estalló y desde ahí se originó la crisis. Esta crisis es la peor crisis que la 1993, porque esta ha superado cifras récord de paro, pudiendo llegar en el 2012 al 25%. Además la crisis 2008 es la más larga (6 años de momento) y ha provocado subidas de deuda, subidas de prima de riesgo (En 2012 la prima de riesgo superó los 637 puntos sobre Julio - Agosto), subidas del paro y bajadas del PIB muy moderadas que en 2009 bajó un -3,9%. Otros países de la EU también se han visto afectados por la crisis ejemplo Italia, Portugal y Grecia. Grecia es la peor afectada de la crisis porque su prima de riesgo pudo superar los 2.000 puntos y su paro al 27%. Su bolsa tiene problemas también. Los otros dos se han visto afectados, junto a España y Grecia la crisis. Irlanda también le afectó la crisis en 2010, aunque ahora ya no tiene. España entró a la recesión en 2009 y su PIB bajó un -3,9%, aunque en 2008 el PIB español apenas creció un +0,9%, frente el +3,5% del 2007.

CONSECUENCIAS DE LA CRISIS 2008-2014

En 2008, empezó a desarrollarse otra crisis económica pudiendo hacer subir el paro y bajar el PIB. Esta crisis originó bajadas de la inflación (la deflación es mucho peor que la inflación) y subidas del paro, pudiendo llegar al 25,0% en 2012. Esta crisis originó pobreza en España pudiendo llegar más de 1.000.000 familias sin recursos necesarios para vivir, aunque hay campañas que ayudan a la gente pobre. En 2009 fue el peor año de la crisis, el paro subió un +6,7%, el PIB bajó un -3,9% y la deuda empezó a subir. La prima de riesgo también lo notó, pudiendo llegar a los 100 puntos. En 2012 el paro superó un récord nunca registrado en España, del 25% y un nuevo récord de la prima de riesgo, en los 637 puntos en el verano, aunque a principios del año la prima de riesgo no superaba apenas 600 puntos. En 2014 todo empezó a mejorar. La prima de riesgo superó en Diciembre un nuevo mínimo histórico, en 105 puntos, cifra no registrada desde 2010. El bono español superó mínimos el 23 de Diciembre, superando el 1,67%. El paro de España bajó al 23,6% (-2,4%) que en 2013 que superó el 26%, y desde el 2014, la recesión había terminado. El PIB en 2014 mejoró un +1,4% por primera vez desde 2008. Según Mariano Rajoy, el PIB podrá crecer un +2% en 2015, la mayor subida desde 2008 y dejando atrás la recesión y abriendo una etapa de recuperación económica. También el turismo registró tasas positivas, pero la deflación en noviembre se unió al país y por lo tanto es un peligro. La novedad es que en 2014 se creó un nuevo partido llamado Podemos (partido político) gobernado por Pablo Iglesias Turrión. En el verano del 2014 se registraron los casos de corrupción y desde ahí se unió otro problema, aunque la economía española, no le afectó absolutamente nada. Esta crisis se denomina "Crisis política" y puede ser igual que la económica, dejando catástrofes y problemas. El Ibex 35 superó nuevos máximos desde hace años, octubre de 2014 superó los 11.200 puntos por primera vez desde hace muchos años y en abril de 2015 supera los 11.800 puntos, punto a partir del cual desciende. Con fecha 20 de enero de 2016 el Ibex 35 cerró con 8.311,80 puntos.



Figura 15:IBEX35. Fuente: El Economista (eleconomista.es)

Según los datos que publicaba hace unos días el Ministerio de Empleo, el paro cierra el año 2015 con 55.790 personas menos en situación de desempleo. En diciembre de 2015, el paro se sitúa en 4.039.508 personas. Por otro lado, el número de afiliados a la Seguridad Social ha aumentado en el mes de diciembre en 81.314 personas, alcanzando la cifra de 17.308.400 personas. La evolución de la tasa de paro durante el año 2015, vemos que ha disminuido durante este año en 354.203 personas y los afiliados a la Seguridad Social ha aumentado en 533.186 personas. En 2015 el paro baja del 22% por primera vez desde 2011.

3 DATOS ESPAÑA²

2007

- PIB: 1.053.161 millones de €, con una variación respecto al año anterior de +3,5%.
- PIB Per Cápita: 23.500€
- Deuda Pública: 36,3% del PIB. 382.307 millones de €.
- Desempleo: 8,3% de la población activa española, mínimo histórico.
- Índice de Precios al Consumo (IPC): 4,2%.

2009

- Producto Interior Bruto: 1.046.894 millones de €, con una variación de -3,8% respecto al año anterior.
- PIB Per Cápita: 22.800€

² Según datos BCE, para cada año <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/eurosystemstaffprojections201506.es.pdf?5972925419c4522951e4d2b40589966e> y <http://www.datosmacro.com/paises/espana>

- Deuda Pública: 53,9% del PIB. 565.083 millones de €.
- Desempleo: 18,8% de la población activa española.
- Índice de Precios al Consumo (IPC): 0,8%.

2012

- Producto Interior Bruto: 1.049.525 millones de €, con una variación de -1,4% respecto al año anterior.
- PIB Per Cápita: 22.700€.
- Deuda Pública: 84,2% del PIB. 883.873 millones de €.
- Desempleo: 26,3% de la población activa española.
- Índice de Precios al Consumo (IPC): 2,9%

2015

- Producto Interior Bruto: 271.956 millones de €, con una variación de 0,8% respecto al año anterior.
- PIB Per Cápita: 5.856€.
- Deuda Pública: 99,30% del PIB. 1.053.996 millones de €.
- Desempleo: 21,6% de la población activa española.
- Índice de Precios al Consumo (IPC): -0.3%

EVOLUCIÓN ECONÓMICA DE ESPAÑA EN 2015³

Mejora el PIB trimestral de España en el tercer trimestre

El producto interior bruto de España en el tercer trimestre de 2015 ha crecido un 0,8% respecto al trimestre anterior. Esta tasa es 2 décimas menor que la del segundo trimestre de 2015, cuando fue del 1,0%.

PIB España 2015: Evolución Trimestral				PIB Per Capita Trimestral 2015			
Fecha	PIB Mill. €	Var. Trim.	Var. Anual	Fecha	PIB Per C.	Var. Trim.	Var. Anual
III Trim 2015	271.956€	0,8%	3,4%	III Trim 2015	5.856€	1,2%	4,4%
II Trim 2015	268.877€	1,0%	3,2%	II Trim 2015	5.790€	1,2%	5,3%
I Trim 2015	265.921€	0,9%	2,7%	I Trim 2015	5.726€	1,6%	4,0%

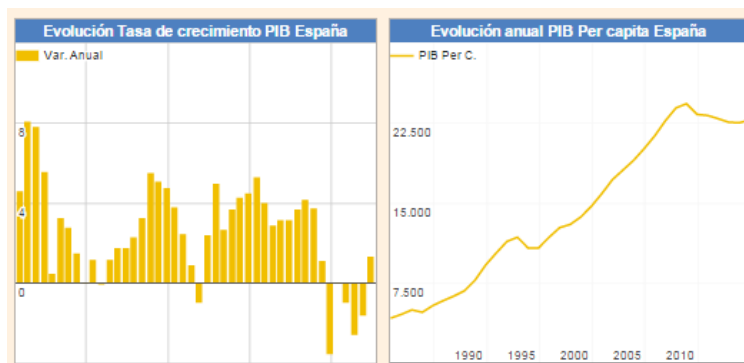


Figura 16: Evolución PIB en España 2015 Fuente: (Expansión (datosmacro.com))

³ Informe elaborado por Expansión <http://www.datosmacro.com/paises/espana>

La variación interanual del PIB ha sido del 3,4%, 2 décimas mayor que la del segundo trimestre de 2015, que fue del 3,2%.

La cifra del PIB en el tercer trimestre de 2015 fue de 271.956 millones de euros, con lo que España se situaba como la 7ª economía en el ranking de PIB trimestral de los 33 países que publicados por el artículo de Expansión.

España tiene un PIB Per cápita trimestral de 5.856€ euros, 245 euros mayor que el del mismo trimestre del año anterior, que fue de 5.611 euros.

Si observamos de los datos del PIB recogidos desde 1980 podemos concluir que en los últimos 30 años ha sufrido un descenso negativo en tres ocasiones, en 1981, 1993 (tras la crisis del 92), pero desde 2009 el descenso se ha mantenido hasta 2013, durante 5 años el conjunto de bienes y servicios producidos en España no ha incrementado, incluso ha descendido, coincidiendo con la secesión económica.

Evolución anual PIB España			Evolución anual PIB Per capita España		
Fecha	PIB MIL.€	Var. Anual	Fecha	PIB Per C.	Var. Anual
2014	1.041.160€	1,4%	2014	22.780€	1,2%
2013	1.031.272€	-1,7%	2013	22.518€	-0,2%
2012	1.042.872€	-2,6%	2012	22.562€	-1,9%
2011	1.070.413€	-1,0%	2011	22.900€	-0,9%
2010	1.080.913€	0,0%	2010	23.200€	-0,2%
2009	1.079.034€	-3,6%	2009	23.300€	-4,1%
2008	1.116.207€	1,1%	2008	24.300€	1,6%
2007	1.080.807€	3,8%	2007	23.900€	5,2%
2006	1.007.974€	4,2%	2006	22.700€	6,6%
2005	930.566€	3,7%	2005	21.300€	6,0%
2004	861.420€	3,2%	2004	20.100€	5,6%
2003	803.472€	3,2%	2003	19.000€	5,3%
2002	749.288€	2,9%	2002	18.100€	5,4%
2001	699.528€	4,0%	2001	17.200€	7,7%
2000	646.250€	5,3%	2000	15.900€	7,0%
1999	594.316€	4,5%	1999	14.700€	7,2%
1998	554.042€	4,3%	1998	13.700€	6,1%
1997	518.049€	3,7%	1997	13.000€	2,3%
1996	487.992€	2,7%	1996	12.700€	7,6%
1995	459.337€	5,0%	1995	11.800€	10,2%
1994	425.089€	2,4%	1994	10.800€	0%
1993	425.936€	-1,0%	1993	10.800€	-8,5%
1992	463.263€	0,9%	1992	11.800€	3,5%
1991	443.715€	2,5%	1991	11.400€	10,3%
1990	401.686€	3,8%	1990	10.331€	12,1%
1989	357.882€	4,8%	1989	9.211€	18,0%
1988	302.674€	5,1%	1988	7.800€	14,8%
1987	263.138€	5,5%	1987	6.794€	7,9%
1986	243.382€	3,3%	1986	6.299€	7,3%
1985	226.288€	2,3%	1985	5.873€	8,5%
1984	207.776€	1,8%	1984	5.410€	13,2%
1983	182.781€	1,8%	1983	4.778€	-4,4%
1982	190.291€	1,2%	1982	4.996€	9,2%
1981	173.339€	-0,1%	1981	4.576€	8,4%
1980	159.100€	1,2%	1980	4.227€	

Figura 17: PIB en España 2015 Fuente: (Expansión (datosmacro.com))

La deuda pública de España aumenta en noviembre 2015

En noviembre la deuda pública ha crecido en 11.103 millones de euros respecto a octubre, de forma que ha pasado de 1.056.749 millones a 1.067.852 millones.

Así pues, la deuda en noviembre ha sido del 99,82% del PIB y la deuda per cápita, que ha aumentado este mes, ha sido de 22.994€. Si la comparamos con la de noviembre de 2014, vemos que en el último año, la deuda ha crecido en España 1.004€ por habitante.

La deuda pública en España ha crecido en el tercer trimestre de 2015 en 8.319 millones de euros y se sitúa en 1.062.315 millones.

Esta cifra supone que la deuda alcanzó el 99,30% del PIB en España, mientras que en el trimestre anterior, segundo trimestre de 2015, fue del 97,80%.

Si comparamos la deuda en España en el tercer trimestre de 2015 con la del mismo trimestre de 2014 vemos que la deuda anual se ha incrementado en 42.172 millones de euros.

La deuda per cápita en España en tercer trimestre de 2015, fue de 22.875€ por habitante. En el segundo trimestre de 2015 fue de 22.696 euros, luego se ha producido un incremento de la deuda por habitante de 179 euros.

España, según los datos de deuda anual de pasado año 2014, está entre los países con más deuda del mundo.

España: Evolución Trimestral de la Deuda			
	Millones €	% PIB	€ Per Capita
III Trim 2015	1.062.315	99,30%	22.875
II Trim 2015	1.053.996	97,80%	22.696
I Trim 2015	1.047.638	98,20%	22.559

Figura 18: Evolución trimestral de la Deuda en España 2015 Fuente: (Expansión (datosmacro.com))

Desempleo

España, con una tasa de desempleo de 21,4%, es el país con mayor desempleo tras Grecia, 24,5%, de los países de la Unión Europea.



Figura 19: Mapa de la tasa de desempleo en Europa. Fuente: (Expansión (datosmacro.com))

Paro España Noviembre 2015			
	Total	Hombres	Mujeres
Paro [+]	21,4%	20,3%	22,7%
Paro menores de 25 [+]	47,5%	48,2%	46,7%
Paro de 25 años o más [+]	19,4%	18,1%	20,8%

Figura 20:Desempleo en España Noviembre 2015. Fuente: (Expansión (datosmacro.com))

En diciembre se elevó el IPC en España

La tasa de variación anual del IPC en España en diciembre de 2015 ha sido del 0% , 3 décimas superior a la del mes anterior. La variación mensual del IPC (Índice de Precios al Consumo) ha sido del -0,3%, de forma que la inflación acumulada en 2015 es del 0%.

Hay que destacar la subida del 1,1% de los precios de Ocio y Cultura, hasta situarse su tasa interanual en el 0,2%, que contrasta con el descenso de los precios de Vestido y calzado del -2,0% , y una variación interanual del 0,5%.

5 PARÁMETROS ANALIZADOS

1 ANÁLISIS ECONÓMICO FINANCIERO

El análisis económico financiero de la empresa ofrece la información necesaria para conocer su situación real durante el período de tiempo que se seleccione, pero además constituye la base para ejecutar el proceso de planificación financiera donde deben disminuirse o erradicarse, de ser posible, las debilidades y deficiencias que desde el punto de vista financiero presentó la empresa en el período analizado.

Nosotros nos centraremos en el balance de situación y en la cuenta de resultados. El Balance expresa en términos monetarios la situación económico-financiera y patrimonial de la empresa en un momento dado. Sin embargo, la Cuenta de Resultados es un estado financiero que resume las operaciones realizadas por una empresa durante un período de tiempo determinado, identificando los ingresos, los gastos y por diferencia de estos el resultado obtenido en la actividad.

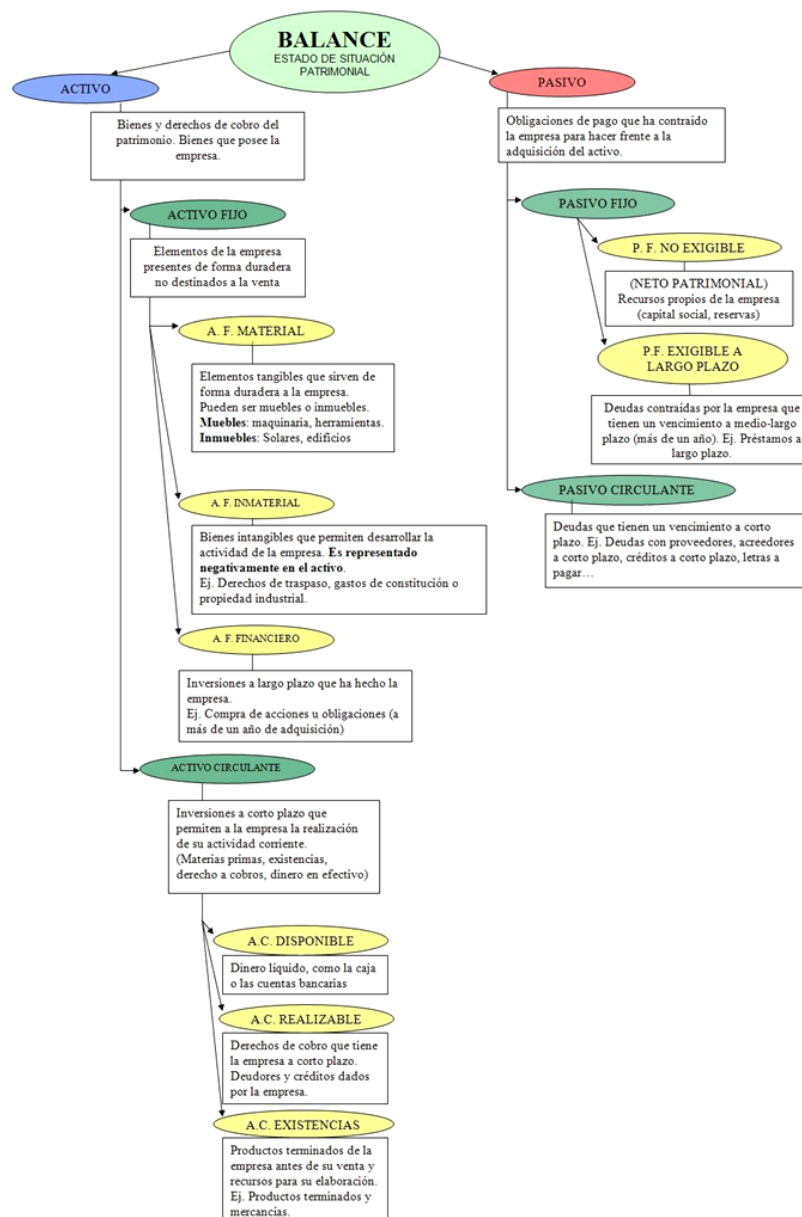


Figura 21: Balance. Fuente: (Rueda)

EL BALANCE GENERAL

El balance general es una visualización del valor contable de una empresa en una fecha en particular. El balance general tiene dos lados: en el lado izquierdo están los activos, mientras que en el derecho están los pasivos y el capital contable de los accionistas. Es en este documento en el que podemos ver los que la empresa posee y la manera en la que se financia. La definición contable en la que se basa se describe con el siguiente equilibrio:

$$\text{Activos} = \text{Pasivos} + \text{Capital Contable}$$

Esta igualdad siempre se debe mantener. Esta ecuación también se entiende como que la Inversión (=Activos) debe ser igual a la Financiación (=Pasivos + Capital Contable o Patrimonio neto)

COMPOSICIÓN DEL ACTIVO

El activo muestra cómo hemos visto el conjunto de bienes y créditos que la empresa posee en un momento dado. Se ordenan según su disponibilidad entendida como el grado de liquidez, así, de menor a mayor disponibilidad el activo se ordena según los siguientes grupos:

- Activo Fijo/Activo Inmovilizado/Activo No Corriente: En este grupo figuran, por sus importes netos de amortizaciones y provisiones, los activos menos disponibles de la empresa y que constituyen una estructura sólida, que tiene una permanencia en el patrimonio empresarial que trasciende del ejercicio anual considerado. Dentro de este grupo podemos encontrar:
 - Activo fijo material: Son los activos tangibles como pueden ser los terrenos, los edificios o las instalaciones.
 - Activo fijo financiero: Son los activos financieros poseídos con vocación de permanencia que representan tomas de participación en el capital o en las deudas de otras empresas o instituciones. Debe tenerse en cuenta que un activo financiero es un bien que tiene la particularidad de ser, simultáneamente, un activo o derecho para el titular y un pasivo u obligación para su emisor.
 - Activo fijo inmaterial: Son tanto los activos intangibles, como los fondos de comercio, las concesiones administrativas o las patentes, como aquellos gastos derivados de la puesta en marcha de la empresa, como los gastos de constitución o de primer establecimiento.
 - Activo fijo ficticio: Son las eventuales pérdidas acumuladas de ejercicios anteriores. Esta perspectiva supone que determinados activos inmateriales habrán de considerarse ficticios únicamente cuando la empresa no vaya a continuar su actividad en los ejercicios sucesivos y, por lo tanto, no pueda afrontar su amortización con resultados futuros.
- Activo Circulante/Activo Corriente: En este grupo figuran aquellos activos cuya permanencia en la empresa es igual o inferior a la duración del ejercicio económico. De menor a mayor disponibilidad, el activo circulante se divide en:
 - Existencias: Son las mercaderías, productos semi-terminados, subproductos, residuos, productos en curso etc. cuya realización o transformación en efectivo depende del mercado.
 - Deudores o Exigibles: Son los derechos de cobro frente a terceros, para cuya realización no depende del mercado, sino de unas condiciones contractuales prefijadas entre las que se encuentran el vencimiento y el importe de la deuda.
 - Inversiones financieras temporales: Son los activos financieros poseídos sin vocación de permanencia, con plazos de vigencia inferiores a un año.
 - Disponible: Es el efectivo, dinero o medios financieros líquidos, y los depósitos a la vista en instituciones financieras. Está constituido por la caja y las cuentas corrientes bancarias.

COMPOSICIÓN DEL PATRIMONIO NETO Y PASIVO

El patrimonio neto y el pasivo expresan el conjunto de obligaciones y deudas que la empresa tiene contraídas en un momento dado. Desde el punto de vista económico-financiero, es el origen o la fuente de los recursos que la empresa está utilizando en cada momento para financiar las inversiones que tiene en el activo, como ya hemos visto. Según la exigibilidad se ordenan de menor a mayor:

Patrimonio Neto: Forma lo que se denomina fondos propios de la empresa y está compuesto por partidas de diversa procedencia. El patrimonio neto tiene la propiedad de ser la fuente de financiación más estable al servicio de la empresa ya que carecen de vencimiento, no se tienen que devolver como si fueran préstamos bancarios. Además otra propiedad es que es la fuente financiera que más riesgo soporta en tanto que en caso de quiebra sería la primera fuente con la que deberían responder a las deudas.

- **Capital:** Trata de aportaciones realizadas por los propietarios de la empresa tanto a la puesta en marcha del proyecto como en momentos posteriores en lo que se conoce como ampliaciones de capital.
- **Reservas:** Son los resultados positivos que se han ido generando en el ejercicio de la actividad y que no se han repartido entre los propietarios, sino que permanecen en la empresa en forma de reservas de capital.
- **Resultados:** si son positivos, es decir hay beneficio, y no se distribuyen se mantienen en forma de reservas y actúan como una fuente de financiación más y pasan a formar parte de los fondos propios de la empresa, pero si se distribuyen o se tiene pensado distribuir pasan a formar parte de los fondos ajenos de la empresa, ya que es un capital cuyo destino último es la distribución a los socios. Si los resultados son negativos, es decir hay pérdidas, actúan como una menor financiación que tendrá que ser compensada con una fuente de financiación alternativa.
- **Pasivo Fijo/Pasivo No Corriente:** Se trata de fondeos que por su naturaleza están vinculados a la empresa durante un período de tiempo superior al año y que se deben destinar a financiar el activo fijo en su mayor parte.

La suma del pasivo fijo y el patrimonio neto constituyen los capitales permanentes de la empresa.

- **Pasivo Circulante/Pasivo Corriente:** Se trata de una financiación cuyo vencimiento tiene lugar normalmente dentro del ciclo de explotación de la empresa. Estos fondos se destinan a financiar el activo circulante y tienen un plazo menor del año. Su composición es:
 - **Deudas a corto plazo:** Son las deudas contraídas a corto plazo con entidades de crédito o empresas
 - **Créditos de provisión:** Son los créditos que la empresa recibe de manera automática y sin formalización de sus proveedores cuando realiza compras propias de su ciclo de explotación y que, sin embargo, tienen un elevado coste financiero implícito, porque su utilización supone perder descuentos por pronto pago.
 - **Créditos no comerciales:** Son los créditos automáticos recibidos de otros acreedores, no relacionados con el ciclo de explotación.

CUENTA DE RESULTADOS

La cuenta de resultados, también conocida como cuenta de pérdidas y ganancias es el estado contable anual que refleja el resultado de la gestión de la empresa durante un ejercicio determinado. El resultado del ejercicio se obtiene en la diferencia de las entradas o ingresos y las salidas o costes.

Existen 3 modelos diferentes para presentar la cuenta de resultados, nosotros utilizaremos el modelo de la cuenta de resultados analítica que se representa en bloques. Tiene una ordenación

esquemática, reducida y ordenada por escalones de las distintas clases de ingresos y costes que van contribuyendo al resultado final. Los otros dos tipos de modelo únicamente distinguen grandes agregados de ingresos y costes, sin diferenciar escalones relacionados con la funcionalidad de los distintos componentes del patrimonio empresarial:

Ventas
- Costes de Ventas
=Resultado Bruto de la Explotación
- Amortizaciones
= Resultado Neto de Explotación
- Cargas Financieras
= Resultado Antes de Impuestos
- Impuestos
Beneficio Neto

Se pueden ver 4 bloques de actividad bien divididos que constituyen indicadores de los diferentes objetivos empresariales:

1. El primer bloque incluye las ventas, los costes de ventas y el resultado bruto de la explotación. Indica la incidencia de la actividad ordinaria. Refleja el resultado de la rotación de los circulantes activos y pasivos, es decir, de su actividad productiva y comercial.
2. El segundo bloque lo forman las amortizaciones y el resultado neto de la explotación. Indica las incidencias que tienen en la contabilidad el uso, el desgaste, el deterioro y la obsolescencia de los activos fijos, mediante su amortización. En resumen define el resultado de la administración de los activos totales.
3. El siguiente bloque incluye las cargas financieras y el resultado antes de impuestos. Indica los costes derivados de la utilización de los recursos ajenos o de las deudas.
4. El último bloque incluye a los impuestos y al beneficio neto. Representa la renta residual que da la empresa, es decir los beneficios que se producen por la actividad global de la empresa.

2 RATIOS FINANCIEROS

Normalmente, la mayoría de análisis que se realizan con el balance general de una empresa lo hacen calculando la variación que han sufrido respecto al año anterior, en nuestro caso no será así, este estudio pretende ver la situación financiera en tres momentos exactos y ver cuál ha sido la evolución desde el primer momento al último y comparar esta evolución individual con la evolución de las demás empresas.

Esta evolución de la situación financiera de la empresa la haremos mediante lo que se conocen como Ratios Financieros o Razones Financieras, que nos dan una medida de cómo se relacionan algunas variables. Son sencillamente cocientes entre dos valores elegidos cuya lectura nos aporta un dato con el que podremos diagnosticar la salud o situación de la empresa. Existen decenas de ratios, pero este estudio se centrará en aquellos que nos den una información más relevante.

Aunque los ratios financieros son herramientas excepcionalmente útiles, deben usarse con ciertas limitaciones. Los ratios se construyen a partir de datos contables, los cuales se encuentran sujetos a diferentes interpretaciones e incluso en algunos casos a manipulaciones. Por eso a la hora de analizar las empresas también nos debemos servir de la historia y de las características propias de la

empresa y no únicamente en las razones financieras. En los últimos años se ha reconocido que las razones financieras de una empresa deben relacionarse con las tendencias observadas en los factores estratégicos y económicos que afectan a la empresa, y esto precisamente es lo que se pretende en este trabajo.

Los ratios que utilizaremos en nuestro análisis, que son los que se definen a continuación, son los que dan una visión completa y rápida de lo que sucede en la empresa, por eso hemos escogido las familias de ratios de la liquidez, del endeudamiento y de la rentabilidad.

RATIOS DE LIQUIDEZ Y SOLVENCIA

La liquidez representa la cualidad de los activos para ser convertidos en dinero efectivo de forma rápida y sin pérdida significativa de su valor. La solvencia, sin embargo, desde el punto de vista financiero, se identifica con la capacidad de una entidad de generar fondos para atender los compromisos adquiridos con terceros.

Utilizaremos 3 ratios distintos para calcular dichas características:

Ratio de Liquidez

Para calcular este ratio se dividen los activos circulantes entre los pasivos circulantes.

Los activos circulantes incluyen efectivo, valor comercializables, cuentas por cobrar e inventarios. Los pasivos circulantes lo constituyen las cuentas por pagar, los documentos por pagar a corto plazo, los vencimientos de la deuda a largo plazo y los impuestos. Este ratio es la medida que se usa con mayor frecuencia para determinar la solvencia a corto plazo ya que indica el grado en el cual los derechos de los acreedores a corto plazo quedan cubiertos por los activos.

$$\text{Ratio de Liquidez (RL)} = \frac{\text{Activos Circulantes}}{\text{Pasivos Circulantes}}$$

Se considera que una compañía es solvente cuando su ratio de liquidez es estrictamente mayor que 1. Para valores superiores a 2 la compañía tiene una alta solvencia. Cuando el valor es menor a la unidad se considera que la deuda a corto plazo no está garantizada con el activo circulante, por lo que es un valor no aceptable y se considera que la compañía no es solvente.

RATIOS DE ENDEUDAMIENTO

El endeudamiento mide el grado en que la empresa es financieramente dependiente de tercero, entidades bancarias, accionistas u otras empresas.

Ratio de Calidad de la Deuda

La calidad de la deuda se mide en función de su vencimiento. De manera que la deuda con vencimiento a corto plazo se considera de peor calidad que la deuda con vencimiento a largo plazo. Se supone que el endeudamiento a largo plazo da una mayor seguridad y estabilidad que la deuda a corto plazo ya que esta última necesita una gestión más dinámica.

$$\text{Ratio de Calidad de Deuda (RCD)} = \frac{\text{Deudas a Corto Plazo}}{\text{Deuda Total}}$$

Para valores muy altos de RCD se supone que la calidad de la deuda es peor.

Ratio de Autonomía Financiera

El cociente relaciona los recursos propios netos con las deudas totales, e informa sobre la composición estructural de las fuentes de financiación. El ratio mide la independencia financiera de la entidad.

$$\text{Ratio de Autonomía Financiera (RAF)} = \frac{\text{Capitales Propios}}{\text{Deuda Total}}$$

Un valor muy bajo de este ratio nos indica que la compañía necesita de mucha financiación externa para poder realizar su actividad, con lo que su autonomía será muy baja. Esta es una situación común en las empresas de construcción ya que sus obras necesitan de mucho capital que no disponen y necesitan recurrir a préstamos ya que no tienen suficiente con sus capitales propios.

RATIOS DE RENTABILIDAD

La rentabilidad nos da una medida sobre la productividad que de forma global se está obteniendo de la inversión empresarial, se pueden obtener estos ratios gracias al estudio de la cuenta de resultados.

Ratio de Rentabilidad Financiera

Es la relación que existe entre el beneficio neto y los fondos propios. Este ratio se conoce como ROE "Return on Equity". Relaciona el beneficio que corresponde a los accionistas con la cifra de capitales comprometida en la empresa por ellos para obtener beneficio.

$$\text{Ratio de Rentabilidad Financiera (ROE)} = \frac{\text{Beneficio Neto}}{\text{Fondos Propios}}$$

Ratio de Rentabilidad Económica

Es la relación entre el beneficio antes de descontar los intereses y los impuestos, y toda la inversión empresarial tomada del activo total. Este ratio se conoce como ROI "Return on Investments". Su fundamento radica en que el resultado neto de la explotación se genera mediante la administración eficiente del activo total.

$$\text{Ratio de Rentabilidad Económica (ROI)} = \frac{\text{Resultado Neto de la Explotación}}{\text{Activo Total}}$$

Para poder realizar el análisis de rentabilidad de la empresa se deben comparar los dos ratios anteriores de la siguiente manera. Se considera que la rentabilidad es favorable si:

$$1. ROI > i$$

$$2. ROI < ROE$$

$$\text{Siendo } i = \text{tipo de interés} = \frac{\text{Gastos financieros}}{\text{Pasivo Exigible}}$$

APALANCAMIENTO FINANCIERO

Analiza la relación entre la deuda y los capitales propios por un lado y el efecto de los gastos financieros en los resultados ordinarios por otro lado. Es decir, mide el efecto de la deuda sobre la rentabilidad financiera.

$$\text{Apalancamiento Financiero} = \frac{\text{Activo Total}}{\text{Fondos Propios}} \cdot \frac{\text{BAI}}{\text{BAII}}$$

6 ANÁLISIS DE LAS CONSTRUCTORAS ESPAÑOLAS

En el Anexo 1 del presente Proyecto, hay un resumen de los datos de las principales constructoras españolas estudiadas, con una descripción detallada de cada una de ellas.

Para ello se han elegido las 6 constructoras españolas más relevantes según el prestigioso estudio ENR 2015: ACS, FCC, FERROVIAL, ACCIONA, OHL y SACYR, incluido en el Anexo I.

El orden de análisis se hará de mayor cifra de negocio en el año 2015 a menor.

1 GRUPO ACS. ACTIVIDADES DE CONSTRUCCIÓN Y SERVICIOS, SA

LA EMPRESA

Grupo ACS (Actividades de Construcción y Servicios, SA), (IBEX 35: ACS) es una compañía española fruto de la fusión de OCISA, fundada en 1942, que agrupó a todas las empresas de los Bancos Hispano Americano y Urquijo, y Construcciones Padrós, fundada en 1968, que dio lugar a OCP Construcciones, en 1992, y posteriormente fusionadas, 1997, con Ginés Navarro Construcciones, fundada en 1930, y Vías, fundada en 1928, ambas controladas por la familia March. El salto cuantitativo lo dieron en 2002 al comprar una participación de control en Dragados y Construcciones, SA. OCISA, salió a cotizar en Bolsa en 1990.

En la actualidad ACS es una empresa diversificada que está presente en distintos sectores económicos a través de numerosas empresas participadas, como Hochtief, Leighton, Turner. Flatiron (en construcción), Medio Ambiente Urbaser y Servicios Industriales Cobra. Tiene una importante participación en Iberdrola y anteriormente fue accionista de referencia de Unión Fenosa.

Su presidente e impulsor desde sus orígenes es Florentino Pérez, que con un grupo de ingenieros compraron primero Construcciones Padrós y luego OCISA. Florentino Pérez, segundo presidente de OCISA, es muy conocido por ser también presidente del Real Madrid Club de Fútbol. Los principales accionistas de ACS son la familia March, los "Albertos" (Alberto Alcocer y Alberto Cortina) y el propio Florentino Pérez, máximo accionista individual.

Hechos relevantes⁴

- El día 18 de diciembre de 2014 el Consejo de Administración de ACS aprobó el reparto de un dividendo de 0,45 € por acción. Su distribución se realizó durante el mes de febrero de 2015 empleando el sistema de dividendo flexible. Así mismo, la Junta General de Accionistas celebrada el 28 de abril de 2015 aprobó la distribución de un dividendo de 0,71 € por acción, abonado en el mes de julio de 2015 mediante el sistema de dividendo flexible.
- El día 13 de febrero de 2015, ACS Actividades de Construcción y Servicios, S.A. ha suscrito con un sindicato de bancos, integrado por cuarenta y tres entidades españolas y extranjeras, un contrato de financiación por un importe total de € 2.350 millones, dividido en dos tramos (el tramo A de préstamo por importe de € 1.650 millones y el tramo B de línea de liquidez por importe de € 700 millones) y con vencimiento en 13 de febrero de 2020. Los fondos se destinan, en la cantidad coincidente, a cancelar el crédito sindicado actualmente existente, suscrito en 9 de febrero de 2012, por importe de principal de € 1.430,3 millones y tres créditos concedidos para financiar la

⁴ Según Informe de Resultados 9M15 12 de Noviembre de 2015 del Grupo ACS.
Fuente: (ACS Coop.)

adquisición de acciones de Hochtief A.G. por importe total de principal actualmente vigente de € 694,5 millones.

- El día 21 de enero de 2015 el Grupo ACS alcanzó un acuerdo con GIP para la venta de un 49% de una sociedad de desarrollo de activos energéticos recientemente creada, donde se integran los activos de energía renovable sobre los que Saeta Yield S.A. ostenta un derecho de primera oferta.
- El día 16 de febrero de 2015 comenzó a cotizar Saeta Yield en Bolsa. Con esta operación el Grupo ACS vendió un 51% de la compañía al mercado. Adicionalmente, y en virtud de los acuerdos alcanzados con Global Infrastructure Partners, ha vendido un 24% adicional de Saeta Yield. El conjunto de ambas transacciones implica una entrada de caja neta de € 361 millones, una vez descontada la ampliación de capital previa, la redención de los préstamos intragrupo y los gastos asociados a la operación. Igualmente, a finales de Abril se cerró la transacción con GIP por la que se adquiriría el 50% de los activos renovables en España, por un importe de € 65 millones.
- El 16 de marzo de 2015 ACS realizó una emisión de bonos en el euromercado por un importe de € 500 millones con un vencimiento a cinco años. Esta emisión se desembolsó el 1 de abril de 2015 con un cupón anual del 2,875%.
- Durante los meses de marzo y abril de 2015 el Grupo ACS ha cancelado la totalidad del “equity swap” que tenía a cierre de 2014 sobre las 164,35 millones de acciones de Iberdrola, por un valor nocional de aproximadamente € 1.000 millones.
- El 13 de octubre de 2015 el Grupo ACS adquirió 4.050.000 acciones de Hochtief AG, representativas del 5,84% de su capital social, al precio de 77 euros por acción. Con esta adquisición el número total de acciones de Hochtief AG en poder del Grupo ACS alcanza un total de 46.118.122 acciones, equivalentes al 70% de su capital social ajustado por la autocartera de HOCHTIEF.

ESTUDIO FINANCIERO⁵

Las ventas en el periodo 2015 han alcanzado los 26.366 millones €, lo que supone un crecimiento de un 3,6% frente a las registradas en el mismo periodo del año anterior, con un buen comportamiento de todas las actividades y apoyado por la apreciación del dólar norteamericano frente al euro.

Grupo ACS		Principales magnitudes operativas y financieras		
Millones de Euros	9M14	9M15	Var.	
Ventas	25.455	26.366	+3,6%	
Cartera	62.428	64.761	+3,7%	
Meses	19	20		
EBITDA*	1.734	1.816	+4,7%	
Margen	6,8%	6,9%		
EBIT*	1.120	1.201	+7,2%	
Margen	4,4%	4,6%		
Bº Neto Atribuible	551	574	+4,2%	
BPA	1,77 €	1,86 €	+5,0%	
Fondos Generados por las Actividades	1.188	897	-24,5%	
Inversiones Netas	1.590	141	n.a.	
Inversiones	1.965	1.162	-40,9%	
Desinversiones	376	1.021	+171,8%	
Endeudamiento Neto	5.872	3.880	-33,9%	
Deuda Neta de los Negocios	5.286	3.334	-36,9%	
Financiación de Proyectos	586	546	-6,8%	

Tabla 1: Principales magnitudes operativas y financieras. Fuente: Grupo ACS

⁵ Según Informe de Resultados 9M15 12 de Noviembre de 2015 del Grupo ACS. Fuente: (ACS Corp.)

El beneficio bruto de explotación (EBITDA) del Grupo en el periodo ha alcanzado los € 1.816 millones, lo que supone un crecimiento del 4,7% frente al registrado el año pasado (2014). El beneficio de explotación (EBIT) se sitúa en € 1.201 millones y crece un 7,2%.

Grupo ACS		Resultados Operativos		
Millones de Euros	9M14	9M15	Var.	
Bº Bruto de Explotación (EBITDA)	1.734	1.816	+4,7%	
<i>Margen EBITDA</i>	<i>6,8%</i>	<i>6,9%</i>		
Dotación a amortizaciones	(595)	(587)	-1,3%	
<i>Construcción</i>	<i>(450)</i>	<i>(428)</i>	-4,9%	
<i>Servicios Industriales</i>	<i>(38)</i>	<i>(35)</i>	-7,5%	
<i>Medio Ambiente</i>	<i>(106)</i>	<i>(124)</i>	+16,5%	
<i>Corporación</i>	<i>(1)</i>	<i>(1)</i>	-16,9%	
Provisiones de circulante	(20)	(28)	n.a.	
Bº de Explotación (EBIT)	1.120	1.201	+7,2%	
<i>Margen EBIT</i>	<i>4,4%</i>	<i>4,6%</i>		

Tabla 2: Resultados operativos Grupo ACS estudiados. Fuente: Grupo ACS

El beneficio neto atribuible del Grupo alcanzó € 574 millones, lo que implica un incremento del 4,2% que recogen los impactos por los procesos de reestructuración que está llevando a cabo el Grupo en sus distintas áreas de actividad, principalmente en HOCHTIEF. La caída registrada en Servicios Industriales se debe al impacto de la venta de activos renovables.

Grupo ACS		Desglose Bº Neto			
Millones de Euros	9M14	9M15	Var.	Impacto Neto Reestruct.	
Bº Neto Construcción	143	152	+6,1%	(32)	
Bº Neto Servicios Industriales	314	252	-20,0%	(13)	
Bº Neto Medio Ambiente	55	55	+0,7%	(1)	
Bº Neto Corporación	38	115	n.s.	64	
Bº Neto Atribuible	551	574	+4,2%	19	

Tabla 3: Desglose Bº Neto Grupo ACS estudiados. Fuente: Grupo ACS

La deuda neta se sitúa en € 3.880 millones, un 33,9% menor que el año pasado. Esta sustancial mejora del endeudamiento neto del Grupo, cerca de los € 2.000 millones desde septiembre de 2014, se debe básicamente:

- Al incremento de la generación de caja de las operaciones, con una importante mejora operativa de las operaciones en Australia, tanto en márgenes como en la gestión del capital circulante.
- A la política de desinversiones ejecutada por el Grupo, donde destacan la venta de John Holland y Leighton Services por parte de CIMIC, a finales de diciembre de 2014, que en conjunto han aportado de unos € 900 millones netos de impuestos, y la desinversión de activos renovables por parte de Servicios Industriales, con la salida a Bolsa de Saeta Yield en febrero de 2015 y el acuerdo con GIP, por valor de aproximadamente € 500 millones.

Los principales indicadores comparadores de las constructoras en histórico son:

Indicadores	2007	2009	2012	2014/15
Empleados	144.919	142.176	162.471	210.345
Cifra de negocio (M€)	21.311	15.605	38.396	26.366
Beneficio neto (M€)	1.551	1.951	-1.926	574
% Internacional	24%	26%	86%	83,80%
% Construcción	34%	39%	77%	72,00%
Ratios Financieros				
RL	0,82	1,00	1,06	1,83
RCD	0,46	0,52	0,70	1,00
RAF	12,20%	15,80%	9,40%	0,31%
ROE	33,30%	45,40%	-57,00%	7,00%
ROI	5,00%	3,30%	3,80%	0,75%
Apalancamiento	159%	202%	87%	14,19%

Tabla 4: Indicadores ACS estudiados. Elaboración propia. Fuente: Grupo ACS

EVOLUCIÓN 2007-2009

Cifra de negocio -27%: Debido por una parte a la tendencia negativa del mercado español y por otra parte debido a la venta del 35,3% de Unión Fenosa. Al vender la participación mayoritaria de esta compañía el grupo dejó de consolidar los resultados dentro del Grupo ACS.

Beneficio neto +26%: El principal motivo que implica este aumento de los beneficios es la venta de Unión Fenosa antes mencionada, ya que le proporcionaron al grupo unas plusvalías de 5.824 millones de euros. Además la venta de otras participaciones también le produjo al Grupo plusvalías aunque en menor medida. La valoración negativa de los derivados de Iberdrola, le produjeron al Grupo unas pérdidas de 651 millones de euros que no se ve reflejada en el gráfico al haber tenido otras plusvalías.

Cifra de negocio Internacional -21%: La venta de Unión Fenosa, que tenía contratos en todo el mundo produjo un descenso en la cifra de negocio internacional.

Cifra de negocio Construcción -16%: El deterioro del mercado español, que era el principal mercado para ACS, debido a la crisis produce esta disminución en la cifra de negocio relacionada con la construcción.

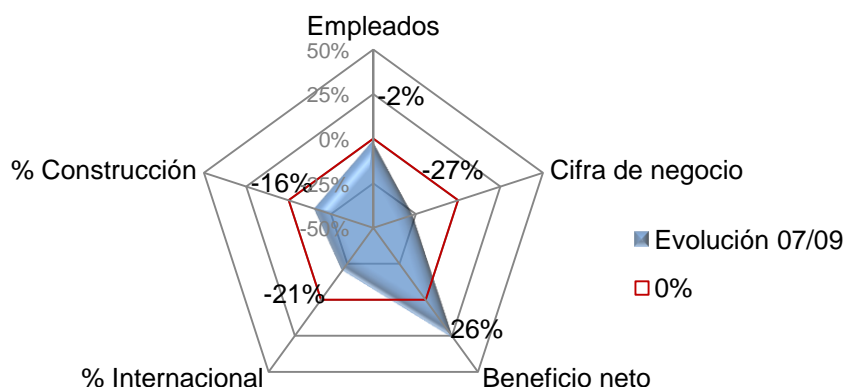


Figura 22: Radial comparativo evolución 2007/2009. Fuente: Grupo ACS. Elaboración propia

EVOLUCIÓN 2009-2012

Cifra de negocio +146%: En el año 2011 se produjo un hecho importante para la compañía ACS, obtiene una participación mayoritaria en Hochtief, empresa de construcción Alemana. Este hecho hace que el Grupo ACS consolide las cuentas de ambas constructoras, traduciéndose en un aumento espectacular en la cifra de negocio del Grupo.

Beneficio neto -199%: A pesar de tener la cifra de negocio más alta de todas las constructoras españolas, y de la mayoría de las europeas, ACS no es capaz de obtener beneficios, ya que en el año 2012 obtiene unas pérdidas de casi 2.000 millones de euros. Estas pérdidas se deben a dos motivos principales. El primero de ellos es la desinversión parcial que está realizando el Grupo en Iberdrola, que le produce unas pérdidas, después de descontar los impuestos y los gastos asociados de 1.312 millones de euros. Además el deterioro de las acciones en posesión de ACS ajustándose a los valores de precio del mercado, le producen unas pérdidas de 1.308 millones de euros. Aunque obtiene plusvalías por la venta de acciones de Abertis, estas no son suficientes como para obtener un beneficio neto positivo.

Cifra de negocio Internacional +714%: El hecho de consolidar las cuentas con un gran Grupo constructor muy internacionalizado como Hochtief, implica que la cifra de negocio internacional aumente de manera desorbitada. Ya en el año 2007 el 86% de la cifra de negocio de Hochtief provenía de mercados internacionales, y este valor ha ido aumentando con el tiempo llegando a ser del 93% en el año 2012.

Cifra de negocio Construcción +386%: El otro aspecto positivo de consolidar las cuentas con una constructora es el efecto que tiene sobre las áreas de negocio del Grupo. Hochtief, es un gran grupo constructor donde el 95% de su cifra de negocio proviene de contratos constructivos. Por este motivo tenemos un gran aumento en la cifra de negocio de la construcción del Grupo ACS.

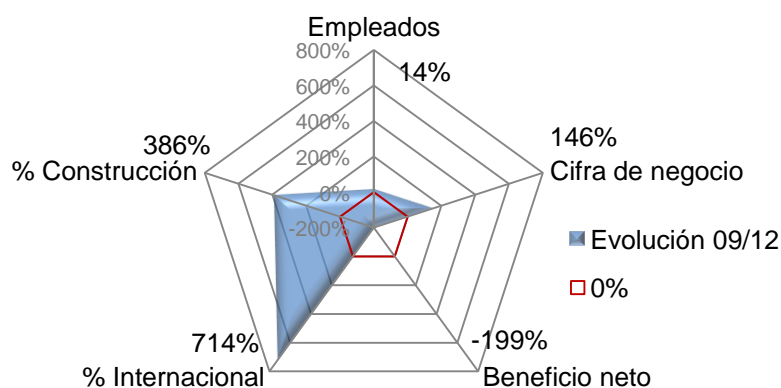


Figura 23: Radial comparativo evolución 2009/2012. Fuente: Grupo ACS. Elaboración propia

EVOLUCIÓN 2012-2015

Cifra de negocio -31%: En el año 2015 esta cifra se ve afectada por la caída de la actividad en España durante el periodo 2012-2015. En 2013 la cartera ha registrado una caída del 15,0% como consecuencia de las desinversiones completadas durante el período y de la evolución del tipo de cambio del euro con distintas monedas, principalmente el dólar australiano y el dólar norteamericano.

Beneficio neto +130%: Obtiene grandes beneficios gracias a consolidar su posición en el mercado.

Cifra de negocio Internacional +46%: El hecho de consolidar las cuentas con un gran Grupo constructor muy internacionalizado como Hochtief, implica que la cifra de negocio internacional aumente de manera desorbitada. Ya en año 2007 el 86% de la cifra de negocio de Hochtief provenía

de mercados internacionales, y este valor ha ido aumentando con el tiempo llegando a ser del 93% en el año 2012.

Cifra de negocio Construcción -6%: La cifra de negocio decrece por la venta de activos y terminación de concesiones en este periodo.

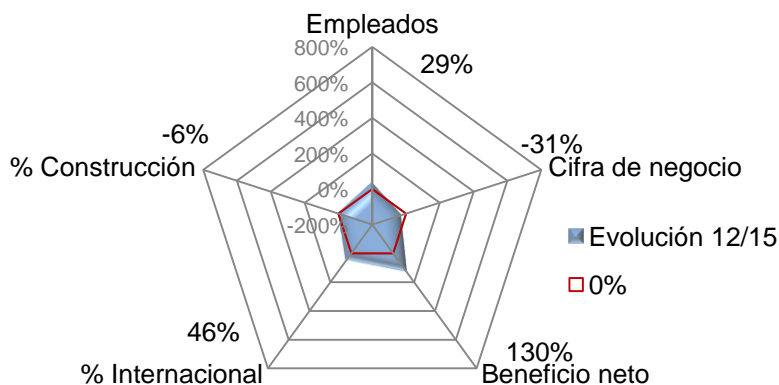


Figura 24: Radial comparativo evolución 2012/2015. Fuente: Grupo ACS. Elaboración propia

RATIOS FINANCIEROS

Ratio de Liquidez: El año 2007 la compañía no podía garantizar la liquidez, como vemos su ratio de liquidez es menor a la unidad, esto se debe a que las deudas a corto plazo son mayores que los activos circulantes. En los años 2009 y 2012, el ratio es mayor que la unidad, por lo que entendemos que la liquidez es aceptable pero justa. En los años 2012-2015 la liquidez, como se demuestra en los beneficios de la compañía es muy alta

Ratio de Calidad de la Deuda: La calidad de la deuda empeora desde el año 2007, en el que tenía un valor aceptable de calidad, hasta el año 2012 en el que el 70% de la deuda es a corto plazo, es una calidad muy mala y nada aconsejable. En el 2015 la tendencia se incrementa llegando casi un ratio del 100%, debido a que ha devuelto gran parte de la deuda y se ha mantenido con los activos de deuda a corto plazo.

Ratio de Autonomía Financiera: En los años 2007 y 2009 la autonomía financiera se mantiene constante con valores muy bajos y en el año 2012 estos valores disminuyen aún más, lo que nos hace ver que el grupo necesita de ayuda externa para financiar sus actividades. En el 2015 la autonomía financiera es impermanente situándose en un ratio inferior al 1%

Rentabilidad: En el año 2007 el tipo de interés de la deuda de la compañía era del 6,34%. Con lo que tenemos que el primer punto del análisis es desfavorable ya que no se cumple que la rentabilidad en el año 2007 era favorable parcialmente. En el año 2009 el tipo de interés era del 4,75%. Así que nuestro primer punto es desfavorable ya que no se cumple que el ROI sea mayor que el tipo de interés. El segundo punto sí que se cumple. En esta situación se dice que la rentabilidad es favorable a medias, ya que solo rinden los fondos propios, solo tiene rentabilidad financiera. En el año 2012 debido a las pérdidas sufridas no tiene sentido realizar un análisis de rentabilidad. El 2015 a pesar de los malos resultados de los últimos años se vislumbra positivo, situando un ROI al 7% superior al tipo de interés.

Apalancamiento: Vemos que el apalancamiento en el último año, el 2012 es bastante bueno, de un 87%. Pero en los dos años anteriores los valores muy altos de apalancamiento lo que implica que la deuda de la empresa era muy grande y en el 2012 se redujo en gran medida. Llegando al buen nivel del 2015 del 14% Hecho que demuestra que está en un periodo de devolución de deuda.

INTERNACIONALIZACIÓN

Las aportaciones de Dragados en la alianza y posterior fusión en la construcción internacional de 2003 no se limitaron a una experiencia sino que también fueron tres empresas de este sector: DYCVENSA: Actividades de obra civil y edificación en Venezuela, DYCASA: Construcción y explotación de concesiones viales en Argentina, SOPOL: Actividades de obra civil y edificación en Portugal. Participadas por ACS con el 98, 63 y 50%, respectivamente. Dragados aportó a ACS una dilatada experiencia en la exportación de construcción; en la que fue pionera en la década de los sesenta. De esta forma, a día de hoy, ACS está internacionalizada en concesiones, construcción y servicios. Acumulando una presencia internacional en multitud de países.

Pese a la experiencia de exportación de servicios de ACS, y de la aportación de Dragados en construcción, el sector claramente más internacionalizado es el de las concesiones, que en los últimos años ha visto un auge muy importante. Mirando las concesiones que el Grupo ACS consiguió en 2004, se puede comprobar que más del 70% de la inversión se realizó en el extranjero. De todos los países destaca Chile, que con una inversión de 339 millones de euros supone más del 45% de la inversión en concesiones.

En el año 2015 gracias a la compra de activos de HOTCHIEF del 5.8% ACS se sitúa como grupo empresarial con 84% de internacionalización. La estrategia dominante en este período final es de adquisiciones para poder internacionalizarse.

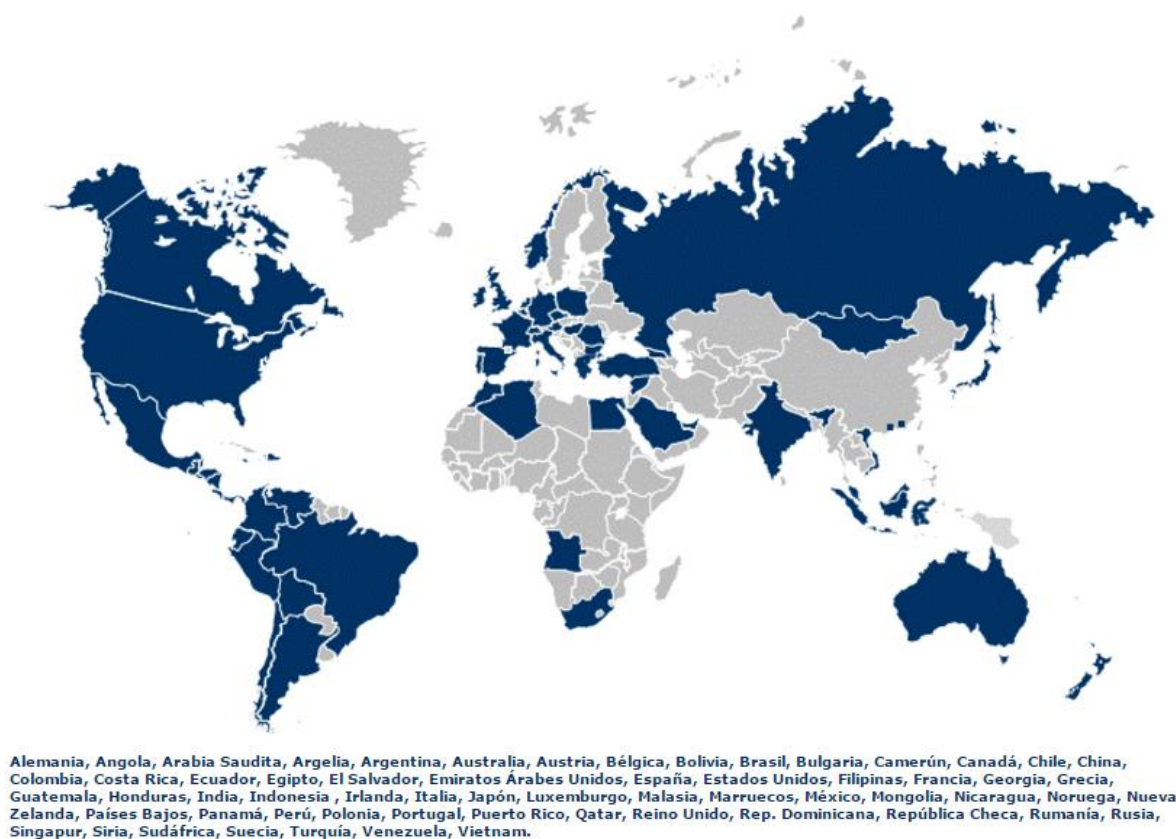


Figura 25: Presencia de ACS en el mundo. Grupo ACS

2 FCC. FOMENTO DE CONSTRUCCIONES Y CONTRATAS.

LA EMPRESA

Fomento de Construcciones y Contratas, S.A. (FCC) es un grupo empresarial español con sede en Barcelona, especializado en servicios ciudadanos, que nace en marzo de 1992, fruto de la fusión de las empresas: Construcciones y Contratas, fundada en Madrid en 1944, y Fomento de Obras y Construcciones, creada en Barcelona el año 1900, cuyas acciones empezaron a cotizar en Bolsa en diciembre de 1900. Actualmente los títulos de FCC se hallan incluidos en el índice del Ibex 35, que recoge la cotización de las sociedades más importantes de la Bolsa española.

FCC es la matriz de uno de los mayores grupos europeos de infraestructura y servicios públicos, tanto por volumen de cifra de negocios, como por rentabilidad. Aunque era inicialmente una empresa de construcción, en 1911 inició su actividad en el campo de los servicios públicos con un contrato de limpieza y mantenimiento de la red de alcantarillado de Barcelona.

Sus actividades básicas son la gestión de servicios medioambientales y agua, la construcción de grandes infraestructuras, la producción de cemento, equipamientos urbanos y la generación de energías renovables.

Tiene una presencia en 34 países de todo el mundo y más del 44% de su facturación proviene de los mercados internacionales, principalmente Europa y Estados Unidos. En junio de 2013 se les adjudicó un contrato para construir el Metro de Riad.

En octubre de 2013, Bill Gates entró en la compañía como accionista de referencia con un 5,7% debido al posicionamiento de FCC en sectores ligados a sus visiones de sostenibilidad (Servicios Medioambientales y Agua). Poco después, en diciembre de ese mismo año, el financiero George Soros entró en el accionariado de la compañía con un 3%. En diciembre de 2014, FCC realizó una ampliación de capital por importe de 1.000 millones de euros, lo que permitió la incorporación del empresario Carlos Slim como accionista con un 25,6%.

ESTRATEGIA: DIVERSIFICACIÓN Y EXPANSIÓN INTERNACIONAL

El objetivo es convertirnos en un grupo empresarial de servicios ciudadanos aún más global. Para ello, hemos diseñado estrategias diferentes para cada área de actividad en la que operamos: Medio Ambiente, Agua y Infraestructuras

Infraestructuras: grandes proyectos internacionales

La estrategia en Infraestructuras es concentrarse en aquellos proyectos en los que FCC Construcción presenta ventajas competitivas, como su experiencia en obras subterráneas, autopistas, líneas de alta velocidad, puertos y aeropuertos. Su adjudicación más reciente es el Metro de Riad (Arabia Saudí), la mayor obra conseguida por FCC en su historia.

En el caso de Cementos Portland Valderrivas, el grupo aborda un proceso de reestructuración para hacer frente a la fuerte reducción del mercado en España. Por contrapartida, crece en producción y márgenes en Estados Unidos y Túnez.

Medio Ambiente: experiencia y liderazgo

La actividad de Medio Ambiente engloba servicios medioambientales, tales como la recogida y el tratamiento de residuos urbanos e industriales, la limpieza de calles y el mantenimiento de parques y jardines, entre otras actividades ligadas a las necesidades de los núcleos urbanos.

FCC Medio Ambiente es líder destacado en España y tiene operaciones relevantes en Reino Unido, a través de su filial FCC Environment, países de Europa Central y del Este (FCC Environment) y Estados Unidos (FCC Environmental).

La estrategia se basa en el mantenimiento de las cuotas de mercado en España y el crecimiento en mercados internacionales.

Agua: crecimiento

La actividad de Agua se desarrolla a través de FCC Aqualia, el segundo en España y el tercero en el mundo. Suministra agua a más de 23 millones de personas en 22 países. FCC apuesta por el crecimiento sostenido del área de Agua, tanto en el ámbito de la construcción de infraestructuras como en el suministro directo a los clientes.

ANÁLISIS FINANCIERO

Pese a ser la cuarta constructora española por volumen de negocio en el 2015⁶, FCC es la última en el 2015 en Beneficio neto. Este es sin lugar a dudas un hecho sorprendente, pero se explica por los malos resultados obtenidos en las obras internacionales, que han hecho plantear su política de internacionalización y centrarse en el mercado español, así como una reestructuración global.

En el año 1999 se produjo un despegue de la actividad exterior de la empresa, llegando a los 902 millones de euros, pero ya al año siguiente se redujo esta a la sexta parte, y tras una pequeña recuperación en 2001, se llegó a 2003 con una actividad ridícula, que no llegaba a los 10 millones de euros. Aunque en 2004 la actividad pareció recuperarse, llegando a los 437 millones de euros, y en 2005 se creó una empresa en Polonia en Joint-Venture, con lo que parece que FCC vuelve a apostar por la internacionalización, en vista de las posibilidades que ofrecen los mercados del este.

Portugal y Brasil se sitúan como los principales países donde ha actuado esta empresa, pero principalmente se debe a las exportaciones de 1999 y 2000, que casi dieron el volumen total de 629 y 421 millones de euros. En tercer y cuarto lugar se sitúan Andorra y Egipto, que fueron las apuestas de 2001 y 2002 respectivamente.

Así pues las exportaciones han ido variando de países y no es hasta 2004 que parecen seguir una estrategia algo más clara, con la entrada en el mercado público en Estados Unidos, o la introducción ya más firme en el mercado latinoamericano, a la vez que la entrada en el mercado del este de forma sólida. Des de estrategias de alianzas hasta Joint Ventures.

Si bien la primera tipología de obras son las carreteras, al igual que en la mayoría de casos, en segundo lugar aparece la recogida y tratamiento de residuos, que a primera vista sorprende, pero no se debe olvidar que FCC siempre a tenido una gran diversificación en este sector desde que en 1911 ganara la contrata de limpieza y conservación del subsuelo de Barcelona. De todas formas la diferencia entre ambas actividades es de más de 400 millones de euros.

La evolución de la exportación en materia de tipologías también ha sido algo confusa, pero con algunos factores en común; como por ejemplo la reiterada aparición de la recogida y tratamiento de residuos, ya desde sus inicios, o la apuesta por temas publicitarios y de mobiliario urbano desde 2000 a 2015 continúa con los servicios. Aunque la empresa ha presentado pérdidas en cuanto a beneficio, a nivel bursátil continúa siendo fuerte, y a nivel de empresa constructora continua siendo solvente en inversiones.

Indicadores	2007	2009	2012	2014/15
-------------	------	------	------	---------

⁶ Ver datos estudiados

Empleados	96.178	93.666	85.959	85.959
Cifra de negocio (M€)	13.880	12.669	7.429	6.334
Beneficio neto (M€)	738	307	147	-345
% Internacional	36%	44%	56%	47%
% Construcción	50%	57%	55%	33%
Ratios Financieros				
RL	1,018	1,12	0,875	1,0240638
RCD	49,80%	41,40%	58,00%	34%
RAF	13,80%	15,50%	9,40%	4%
ROE	27,50%	11,90%	-60,90%	21,00%
ROI	5,50%	3,40%	-2,00%	0,47%
Apalancamiento	186%	249%	412%	20,63%

Tabla 5: Indicadores FCC estudiados. Elaboración propia. Fuente: FCC (FCC, 2015)

EVOLUCIÓN 2007-2009

Cifra de negocio -9%: La disminución de la cifra de negocio se debe principalmente a la reducción de los ingresos en el mercado doméstico español por el efecto del menor ritmo de actividad en infraestructuras, debido a la crisis financiera mundial.

Beneficio neto -58%: El beneficio neto en el año 2007 era de cerca de unos 730 millones de euros, durante este primer periodo que estamos estudiando, sufre una disminución del 58%, debido a que FCC era una empresa que basaba más del 60% de su actividad en el mercado español, y este está en una situación muy mala, muy por debajo de cómo estaba apenas dos años atrás.

Cifra de negocio Internacional +12%: Debido al sufrimiento que padece el Grupo en el mercado nacional, optan por la estrategia de aumentar su cifra de negocio en países extranjeros, aumentando en un 12% en apenas dos años.

Cifra de negocio Construcción +4%: Debido al buen prestigio de las compañías constructoras españolas en todo el mundo, el Grupo FCC consigue contratos para la realización de proyectos en el mercado internacional, haciendo así que la cifra de negocio relacionada con la construcción aumente en un 4%.

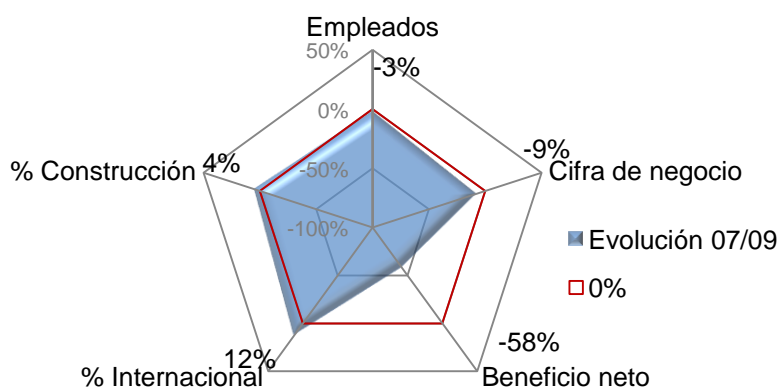


Figura 26: Radial comparativo evolución 2007/2009. Fuente: FCC (FCC, 2015). Elaboración propia

EVOLUCIÓN 2009-2012

Cifra de negocio -41%: La cifra de negocio sigue disminuyendo en la misma medida que lo hacía en el periodo anterior, aunque cabe destacar que el aumento de la actividad internacional consigue paliar una gran medida los resultados negativos que produce el mercado nacional.

Beneficio neto -52%: Estos resultados negativos se deben a diversos factores que a continuación exponemos:

- Resultado negativo de Alpine, empresa participada por FCC relacionada con las energías renovables, de 300 millones de euros.
- Reestructuración de las áreas de Construcción y cemento, con un gasto asociado de 205 millones de euros.
- Ajustes del valor del fondo de comercio de varios activos propiedad del Grupo, con pérdidas de 352 millones de euros.
- Resultado negativo de explotación de las filiales Globalvía Infraestructuras, Realía y FCC Energía.

Cifra de negocio Internacional +12%: FCC sigue con su estrategia de internacionalizar la empresa y lo está consiguiendo ya que en el año 2012, por primera vez en toda su historia obtiene más de 50% de su cifra de negocio en mercados extranjeros.

Cifra de negocio Construcción -15%: El gran deterioro de los mercados de la construcción le afecta directamente a FCC que ve como el área de Servicios Medioambientales empieza a ganarle algo de terreno al área de la Construcción.

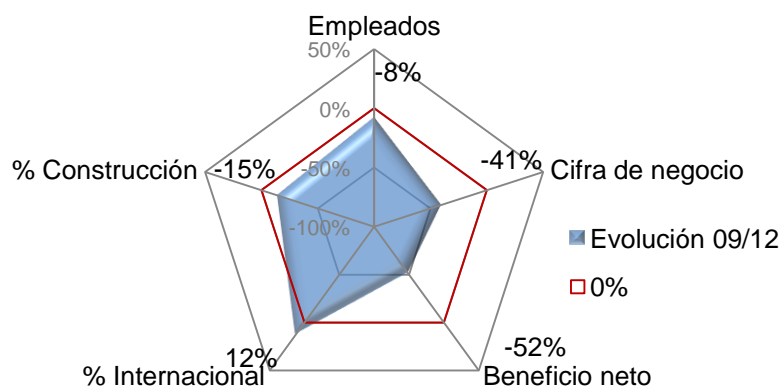


Figura 27: Radial comparativo evolución 2009/2012. Fuente: FCC (FCC, 2015). Elaboración propia

EVOLUCIÓN 2012-2015

Cifra de negocio +15%: La cifra de negocio sigue disminuyendo en la misma medida que lo hacía en el periodo anterior, aunque cabe destacar que el aumento de la actividad internacional consigue paliar una gran medida los resultados negativos que produce el mercado nacional y la disminución del negocio de la construcción

Beneficio neto -355%: Por primera vez en años el beneficio neto no repunta y reside en negativo

Cifra de negocio Internacional 16%: FCC sigue con su estrategia de internacionalizar la empresa y reduce su cuota de internacionalizar por algunos proyectos fallidos..

Cifra de negocio Construcción +40%: El gran deterioro de los mercados de la construcción ha hecho que energía y servicios se prioricen.

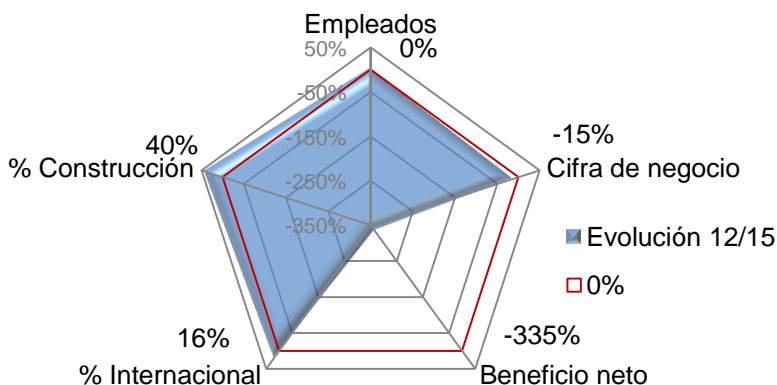


Figura 28: Radial comparativo evolución 2012/2015. Fuente: FCC (FCC, 2015). Elaboración propia

RATIOS FINANCIEROS

Ratio de Liquidez: En los años 2007 y 2009 vemos que el ratio de liquidez tiene un valor aceptable pero justo como para considerar que la compañía puede garantizar su deuda a corto plazo. Del 2007 al 2009 los pasivos circulantes disminuyeron más de los que lo hicieron los activos circulantes, por esta razón vemos que el RL aumenta en el año 2009. En cambio en el año 2012 se considera que el grupo no tiene garantía de liquidez ya que su valor es inferior a la unidad. Esto es debido a un gran aumento de la deuda a corto plazo de la compañía, hecho fehaciente que se mantiene en los últimos periodos del 2015.

Ratio de Calidad de la Deuda: En el año 2007 vemos que el RCD es casi del 50% lo que nos hace ver que tiene prácticamente la deuda a corto plazo es igual que la deuda a largo plazo, esta situación no es la más recomendable para una empresa. En el año 2009 vemos que la calidad de la deuda mejora un poco al tener menos pasivos circulantes. En el año 2012 la situación de la calidad de la deuda es mala ya que casi el 60% de la deuda de la empresa es deuda a corto plazo. En el 2015 gracias a varias reestructuraciones baja hasta el máximo del 34%, ya que el grupo liquida la deuda a corto plazo.

Ratio de Autonomía Financiera: Como vemos el RAF durante todos los años tiene valores muy bajos de autonomía financiera ya que necesita de dinero externo para poder realizar su actividad. El año 2012 es el peor de todos, ya que como hemos dicho anteriormente su deuda ha aumentado considerablemente. Así mismo se mantiene en el 2015, con un ratio del 4%.

Rentabilidad: En el año 2007 el tipo de interés de la deuda de la compañía era del 5,3%. Con lo que tenemos que el primer punto del análisis es favorable ya que $ROI > i$ y además se comprueba que el $ROI < ROE$, por lo que la rentabilidad en el año 2007 era favorable. En el año 2009 el tipo de interés era del 4,76%. Así que nuestro primer punto es desfavorable ya que no se cumple que el ROI sea mayor que el tipo de interés. El segundo punto sí que se cumple. En esta situación se dice que la rentabilidad es favorable a medias, ya que solo rinden los fondos propios, solo tiene rentabilidad financiera. En el año 2012 y 2015 debido a las pérdidas sufridas no tiene sentido realizar un análisis de rentabilidad.

Apalancamiento: La deuda neta de la empresa ha ido aumentando considerablemente año tras año hasta llegar una cifra muy grande de apalancamiento, de 412% en 2012, y por la venta de activos se ha situado en el 20% en el 2015

INTERNACIONALIZACIÓN

FCC está presente en más de 34 países, donde desarrollamos comunidades eco-eficientes. Actualmente el 44% de la facturación procede de mercados internacionales.

FCC comienza su experiencia internacional en el año 2004. Los mercados en los que más ha crecido en los últimos años son Latinoamérica, Estados Unidos y Oriente Medio y África. Por países, es relevante la presencia en Reino Unido, Panamá y Centroamérica, México, Portugal, Arabia Saudí y Qatar.

Evolución de la cartera internacional: FCC presta servicios en países con mercados estables y sistemas legales independientes, así como en ciudades con un nivel relativo de prosperidad medio-alto.

A medio-largo plazo, FCC será una compañía de servicios ciudadanos más global y diversificada. Una empresa preparada para experimentar crecimientos continuos y establecerse de manera estable en los distintos mercados en los que opera. Una organización que busca elevar el perfil de negocio anticíclico de la compañía.

La estrategia en Infraestructuras es concentrarse en aquellos proyectos en los que FCC Construcción presenta ventajas competitivas, como su experiencia en obras subterráneas, autopistas, líneas de alta velocidad, puertos y aeropuertos. Su adjudicación más reciente es el Metro de Riad (Arabia Saudí), la mayor obra conseguida por FCC en su historia.

En el caso de Cementos Portland Valderrivas, el grupo aborda un proceso de reestructuración para hacer frente a la fuerte reducción del mercado en España. Por contrapartida, crece en producción y márgenes en Estados Unidos y Túnez.

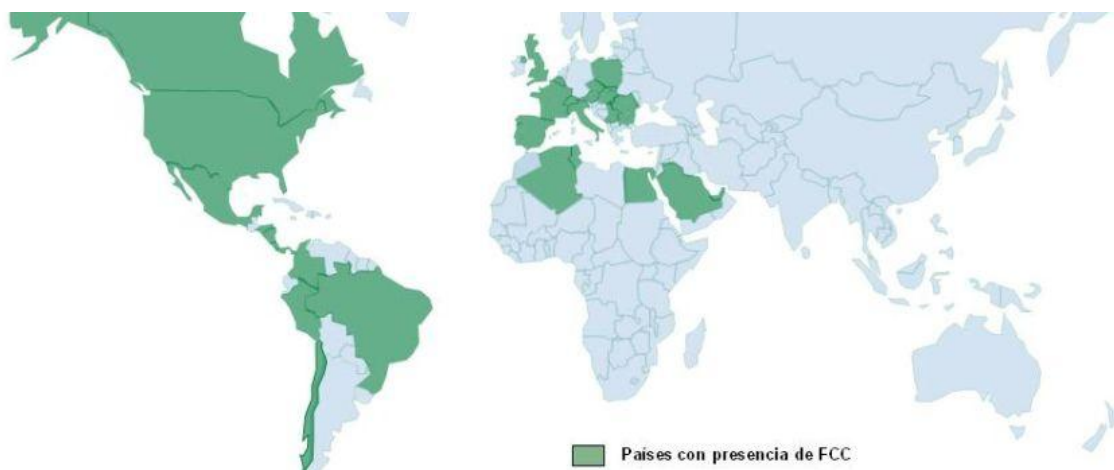


Figura 29: Mapa de presencia de FCC en el mundo. Fuente: FCC (FCC, 2015).

Los puntos clave de este 2015 son:

- FCC logra en Orange County (Florida) el primer contrato de recogida de basuras de una empresa española en EE.UU.
- FCC Aqualia logra con la depuradora de Abu Rawash (Egipto) el mayor contrato de su historia por 2.400 millones de euros.

- Refinanciación del negocio de Agua en Chequia por 200 millones de euros.
- FCC Construcción se adjudica la Línea 2 del Metro de Panamá por 1.650 millones de euros.
- FCC Aqualia gestionará las dos mayores depuradoras en La Meca (Arabia Saudí).
- FCC añade nuevos contratos en México y Chile por 108 millones de euros.
- FCC Construcción firma un acuerdo de colaboración con Carso Infraestructuras y Construcción.

3 FERROVIAL

LA EMPRESA

Ferrovial es sin duda la empresa que ha participado en un mayor volumen de negocio en el exterior en el 2012, con más de 21.000 millones de euros que suponen el 42,2% del volumen total, y muestra su clara vocación en exportación. En el 2015 ha perdido su parte en cifra de negocios, situándose en la segunda posición, ya que también sus ratios de Beneficios se han visto decrecentados.

Estos volúmenes tan importantes se explican a través de una adjudicación de mantenimiento del metro de Londres durante 30 años (6.500 millones de euros) y una concesión aeroportuaria en Australia hasta 2097 (3.850 millones de euros), así como varios tratados de alianzas con otras empresas. Estos dos años implicaron un antes y un después en la colaboración en exportación de Ferrovial. Mientras que antes el volumen de negocio de las obras en que participaba se situaba alrededor de los 300 millones (período 1997 – 2000); después el volumen se ha situado alrededor de los 2.500 millones de euros anuales, y sus estrategias eran de carácter conservador.

Existen cuatro países en los que Ferrovial ha participado en obras que suman más de 1.000 millones de euros: Reino Unido, Australia, Estados Unidos y Chile. En el Reino Unido, hay dos hitos importantes, además del mantenimiento del metro de Londres, uno es la adquisición de la empresa Amey y el otro son la construcción y mantenimiento de varios centros educativos en Glasgow. El caso de Australia y Estados Unidos, en cambio, es el de una única concesión; aeroportuaria en el primer país y la autopista Chicago Skyway en el segundo. Chile también es un caso claro de concesiones, sus cuatro inversiones más importantes son concesiones de autopistas. quinto país, aún no llegando a los 1.000 millones se queda cerca, y es una de las apuestas del grupo para el futuro. Con la entrada en dos obras en 2002, ya en 2003 adquirió Budimex (empresa constructora Polaca) y desde entonces ha realizado obra. El caso contrario lo representa Chile, que si entre 1995 y 1998 era el principal país donde iban las inversiones de Ferrovial, a partir de ese año ha quedado en un término más que secundario.

Las principales tipologías de obra en las que Ferrovial ha participado son tres: las ferroviarias, las carreteras y las aeroportuarias, todas ellas con un volumen de más de 4.400 millones de euros, aunque es en los temas ferroviarios donde la colaboración en obras es más alta, llegando casi a los 6.900 millones de euros.

Pese a la importancia del volumen antes mencionado de los temas ferroviarios y aeroportuarios, este se consiguió en obras puntuales sin mostrar una gran continuación. En cambio es el negocio de las carreteras el que se postula como más constante, en concreto es por el que se empezó y se ha mostrado el más activo cada año, si se descartan los años puntuales en que se obtuvo la adjudicación del mantenimiento del metro de Londres y la concesión aeroportuaria en Australia.

La cuarta topología en discordia es la edificación, en la que en 2001 se hizo su primera incursión, y a partir de 2003 ha ocupado un lugar de importancia dentro de los tipos de obra en que Ferrovial ha colaborado, llegando a ceder su knowhow para otras estrategias.

ANÁLISIS FINANCIERO⁷

Las ventas de los primeros nueve meses de 2015 crecieron un +11,5%, con crecimientos de doble dígito de Servicios, Construcción y Autopistas, ayudados por la fortaleza en las principales monedas a las que está expuesta la compañía. El resultado bruto de explotación (RBE) creció un +16,2%.

Operativamente, destaca el fuerte crecimiento del tráfico, con un 3T por encima de la primera mitad del año, en las principales autopistas de la compañía (Europa, EE.UU. y Canadá) y aeropuertos Heathrow y Glasgow. La cartera de Construcción y Servicios se mantiene cerca de máximos, alcanzando 31.288 millones de euros (con JVs) ayudada por la contribución de la cartera de Budimex (+23% en el periodo).

Durante el periodo se produjo el cierre financiero de:

- Toowoomba Second Range Crossing, en Australia, con una inversión de 1.100 millones de dólares australianos, con una duración de 25 años desde la apertura al tráfico.
- 407 East Partial Extension Phase 2, en Canadá, con una inversión de 880 millones de dólares canadienses, y una duración de 30 años desde la apertura de su primera fase prevista en 2017.
- Autopista I-77, en Carolina del Norte, con una inversión de 648 millones de dólares y una duración de 50 años desde su apertura.
- Financieramente, el grupo ha aprovechado el favorable entorno económico para realizar emisiones que permiten reducir el coste financiero y extender los vencimientos de la deuda.
- Autopista A-66 Benavente-Zamora: emisión de un bono de 185 millones de euros, a 26 años, y con un cupón del 3,169% anual.
- 407ETR: emisión de 150 millones de dólares canadienses al 3,3% y 30 años, y de 500 millones de dólares canadienses al 3,83% y 31 años.
- Heathrow: emisiones por unos 1.200 millones de libras; destacando la emisión en euros de 750 millones al 1,5% y 15 años; y la emisión en dólares canadienses de 500 millones al 3,25% y 10 años.
- Extensión de la línea de liquidez de Ferrovial hasta 1.250 millones de euros (vs 750 millones anteriores), a 5 años (2020) y reducción de su margen hasta los 50 puntos, firmada por 22 bancos.

La posición neta de tesorería, excluidos los proyectos de infraestructuras, se situó a cierre del tercer trimestre en 1.199 millones de euros, tras la recompra de acciones propias por importe de 217 millones de euros.

HAH y la autopista 407ETR aumentaron los dividendos ordinarios a sus accionistas respecto a 2014. HAH pagó 225 millones de libras (+11%) y 407ETR pagó 563 millones de dólares canadienses (+7%). Los aeropuertos regionales pagaron un dividendo de 41 millones de libras.

En el 3T se llegó a un acuerdo con el fondo holandés DIF para la venta de una participación en las autopistas irlandesas M4 y M3 por 61 millones de euros. En 2T se formalizó la venta de la concesión Indiana Toll Road, por parte de sus acreedores al fondo australiano IFM investors (5.725 millones de dólares). Ferrovial recibió 50 millones de dólares según acordado.

Avanza la ejecución del programa de retribución al accionista aprobado en la Junta General de Accionistas de marzo. El primer scrip dividend en mayo 2015 (equivalente al complementario de 2014) de 0,304 euros por acción (+4,5% vs 2013). El segundo, en noviembre 2015, (equivalente al dividendo a cuenta de 2015), aprobado el 29 de octubre 2015 en Consejo de Administración, por importe de 0,398 euros por acción (+4,5%). Asimismo, la JGA aprobó un programa de recompra de acciones propias de hasta 250 millones de euros, del que a cierre de septiembre, se ha ejecutado un total de 217 millones de euros.

⁷ Según Informe de Resultados enero - septiembre 2015. Ferrovial, S.A. y sociedades dependientes. Fuente: (Ferrovial, S.A., 2015)

En el tercer trimestre de 2015, Cintra se adjudicó dos autopistas.

- Toowoomba Second Range Crossing en Australia.
- Bucaramanga-Barrancabermeja-Yondó (Ruta del Cacao) en Colombia (Inversión total estimada de 2.600 millones de pesos colombianos, alrededor de 880 millones de euros).

Evolución de los negocios

En Construcción, crecieron las ventas +10,1% destacando la fortaleza de la actividad internacional (+14,3%). Budimex creció a doble dígito en RBE y cartera. El margen RBE creció del 8,7% en septiembre 2014 al 9,1%.

La cartera de construcción creció respecto a diciembre 2014 en +1,9% alcanzando 8.249 millones de euros a 30 de septiembre 2015. Destacan la adjudicación del Times Tideway Tunnel (Londres) que supondrá una inversión de 1.050 millones de euros.

Servicios ha seguido mostrando fortaleza en ventas, ayudado por la apreciación de la libra (+13,1%). La cartera creció un 3,0% desde diciembre 2014, alcanzando los 23.039 millones de euros (incluyendo JVs).

Fuerte crecimiento del tráfico en las principales autopistas de Cintra, con un 3T especialmente fuerte, por la recuperación económica y el menor precio del petróleo. Extraordinario comportamiento en 407ETR, +3,4% vs +2,9% en la primera mitad del año, y a pesar del incremento de tarifas. Sólidos crecimientos en España, Portugal e Irlanda. En EEUU destaca la positiva evolución de la NTE (Managed Lane) abierta en octubre 2014; la apertura de LBJ (Managed Lane) en septiembre de 2015, tres meses antes de lo esperado; y el crecimiento del tráfico en SH130 (+17,4%).

En Aeropuertos, el tráfico de Heathrow creció +2,3% (+1,3% en la primera mitad del año) con más asientos vendidos en aviones de mayor tamaño, y crecimiento en el tráfico a Europa, EEUU, Oriente Medio, Latinoamérica y domésticos. El tráfico en los aeropuertos regionales creció +6,7% (Glasgow +13,6%, Southampton -0,2%, Aberdeen -4,2%).

Los principales activos por puesta en equivalencia siguen mostrando su fortaleza operativa con crecimientos RBE: +6,6% proforma HAH, +10,7% aeropuertos regionales y +14,1% autopista 407 ETR, en moneda local

Indicadores	2007	2009	2012	2014/15
Empleados	102.447	108.117	55.962	69.088
Cifra de negocio (M€)	14.630	12.095	7.686	8.802
Beneficio neto (M€)	734	-92	710	402
% Internacional	64%	64%	58%	69,00%
% Construcción	36%	37%	40%	27%
Ratios Financieros				
RL	0,976	0,8	1,12	1,1131971
RCD	17,00%	20,80%	31,00%	17%
RAF	15,50%	12,20%	35,80%	69%
ROE	10,70%	-2,00%	12,30%	7%
ROI	3,50%	3,40%	3,40%	2%
Apalancamiento	441%	489%	88%	3%

Tabla 6: Indicadores Ferrovial estudiados. Elaboración propia. Fuente: Ferrovial (Ferrovial, S.A., 2015)

EVOLUCIÓN 2007-2009

Cifra de negocio -17%: La cifra de negocio de Ferrovial se ve reducida en gran parte por la venta del aeropuerto de Gatwick, que deja de formar parte de las cuentas consolidadas de la empresa y además la situación económica de ese periodo de tiempo también influyen en la disminución de la cifra de negocio.

Beneficio neto -113%: El resultado negativo del beneficio neto en este primer periodo se debe en gran medida a la desinversión realizada en el aeropuerto de Gatwick, que era propiedad de Ferrovial hasta el año 2009. Esta acción le produjo al Grupo Ferrovial unas pérdidas de 408 millones, dejando el beneficio neto del año 2009 en -92 millones de euros.

Cifra de negocio Internacional -17%: Ferrovial, a diferencia de las dos compañías anteriormente vistas, ya en el año 2007 su cifra de negocio provenía en más del 60% de mercados internacionales, con lo que debido a la venta de varios aeropuertos en el reino unido, implica una disminución en su cifra de negocio internacional.

Cifra de negocio Construcción -15%: La situación económica mundial y la rotura de la burbuja inmobiliaria española, hacen que la cifra de negocio en el negocio de la construcción disminuya en este periodo.

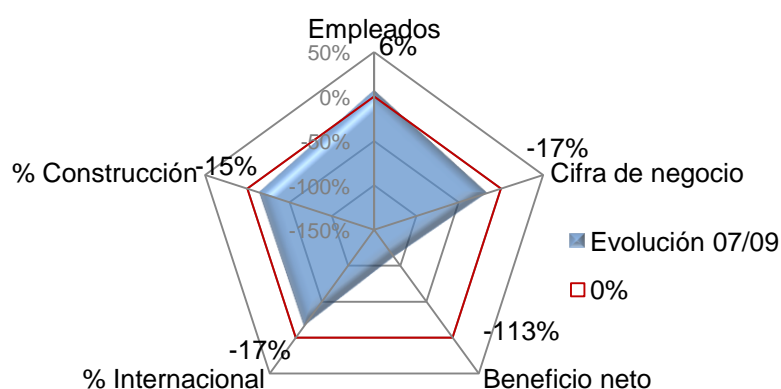


Figura 30: Radial comparativo evolución 2007/2009. Fuente: Ferrovial (Ferrovial, S.A., 2015). Elaboración propia

EVOLUCIÓN 2009-2012

Empleados -48%: El Grupo Ferrovial desde el año 2008 está involucrado en un proceso de estrategia interno que trata de reducir y simplificar la compañía entera.

Hecho que se traduce en este caso en una reducción de hasta la mitad de los empleados que había en el periodo anterior.

Cifra de negocio -36%: El descenso en la cifra de negocio viene explicado por la venta parcial de su participación en HAH (Heathrow Airports Holdings), el 10,62%, a Qatar Holdings, y el 5,72% a CIC International, lo que influyó en que el grupo separara las cuentas de resultados de los aeropuertos del global de la compañía, por eso del 2011 en adelante, no se contemplan como un área de negocio dentro de las cuentas consolidadas.

Beneficio neto +872%: Este aumento tan grande del beneficio neto se debe a que en el periodo del año 2009, el año de crisis, el beneficio neto fue de -92 millones de euros, y al final del último periodo, la compañía ya ha recuperado la senda que perdió al principio de la crisis, recuperando la cifra de más de 700 millones de euros de beneficio neto.

Cifra de negocio Internacional -42%: El descenso en la cifra de negocio internacional viene dado básicamente por un motivo muy importante y es el descenso de la cifra de negocio total, que repercute en todas las áreas del grupo.

Cifra de negocio Construcción -4%: El descenso de los mercados relacionados con la construcción explica esta pequeña disminución en el negocio de la construcción.

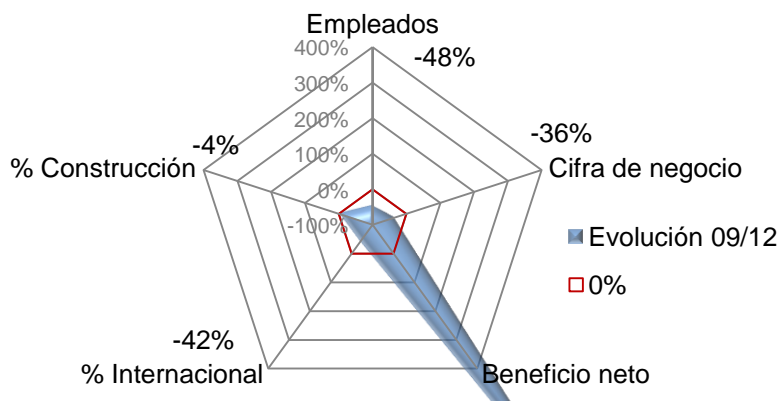


Figura 31: Radial comparativo evolución 2009/2012. Fuente: Ferrovial (Ferrovial, S.A., 2015). Elaboración propia

EVOLUCIÓN 2012-2015

Empleados 23%: El Grupo Ferrovial desde el año 2008 está involucrado en un proceso de estrategia interno que trata de reducir y simplificar la compañía entera, a través de reestructuraciones.

Beneficio neto -43%: Aunque en el 2012 la cifra de beneficio da un vuelco positivo en el 2015 se estabiliza a 402M€, generando una pérdida.

Cifra de negocio Internacional +69%: Se ha vuelto a crecer a periodos de 2007.

Cifra de negocio Construcción +27%: El descenso de los mercados relacionados con la construcción explica esta pequeña disminución en el negocio de la construcción.

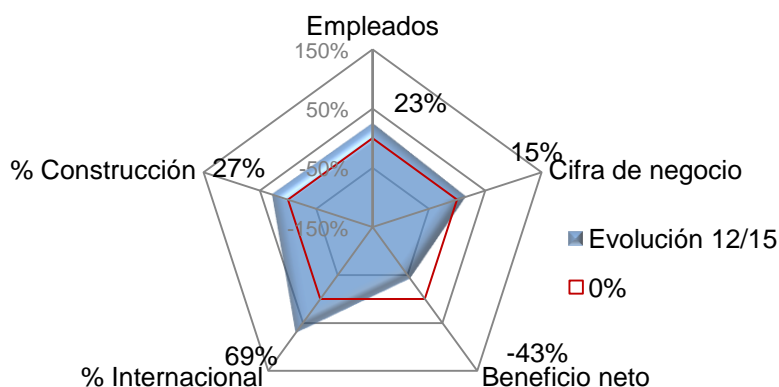


Figura 32: Radial comparativo evolución 2012/2015. Fuente: Ferrovial (Ferrovial, S.A., 2015). Elaboración propia

RATIOS FINANCIEROS

Ratio de Liquidez: En los años 2007 y 2009 vemos que el ratio de liquidez tiene unos valores que no son aceptables. Su valor es inferior a la unidad lo que muestra que la compañía no garantiza la liquidez. En cambio en el año 2012 se considera que el grupo tiene garantía de liquidez aceptable pero justa ya que su valor es algo superior a la unidad. Este cambio de tendencia en el año 2012 se debe a un gran descenso en los pasivos exigibles de la compañía. En 2015 el ratio es superior a 1, y con tendencia creciente.

Ratio de Calidad de la Deuda: En el año 2007 vemos que el RCD es del 17%, lo que nos indica que tiene una calidad muy buena, ya que de toda la deuda que tiene el grupo solo este porcentaje es deuda a corto plazo. Esta buena calidad de la deuda se mantiene en los años 2009 y 2012, aunque en menor medida cada vez. Situándose en 2015 en 17% valores como en las épocas de crecimiento.

Ratio de Autonomía Financiera: Seguimos comprobando que este ratio es muy bajo para todos los años, debido a la gran necesidad de financiación externa, aunque a partir del 2012 empieza a mostrar cifras crecientes.

Rentabilidad: En el año 2007 el tipo de interés de la deuda de la compañía era del 4,7%. Con lo que tenemos que el primer punto del análisis es desfavorable, sin embargo la rentabilidad en el año 2007 era favorable a medias. En el año 2009 los beneficios son negativos, así que el ROE es negativo también. En cambio el ROI es positivo, esto implica que el activo sí que da algo de rendimiento a la empresa pero no da para cubrir deudas ni para pagar dividendos a los accionistas. En el año 2012 el tipo de interés era del 6,04%. La primera condición no se cumple al ser el ROI del 3,42%, pero la segunda condición sí que cumple, así que la rentabilidad es favorable a medias. En el 2015 el ROE baja a la mitad, hasta el 7%.

Apalancamiento: En los años 2007 y 2009 el apalancamiento era de más de 440% en cada uno de ellos. Cifra de deuda neta muy elevadas para el patrimonio neto del que disponía la empresa en ese momento. En el año 2012, la cosa cambia drásticamente pasando a tener un apalancamiento de 88%. La deuda en el año 2009 era de 22.271 millones de euros y en el año 2012 se redujo hasta los 5.106 millones de euros. En 2015 el apalancamiento se sitúa al 3% gracias a la reducción de la deuda.

INTERNACIONALIZACIÓN

Desde hace años Ferrovial está intentando con fuerza aumentar su cuota de mercado internacional, sobre todo en las áreas de construcción, servicios y concesiones. Buena prueba de ello es el cambio sufrido entre 1998 y 2004 en que se ha pasado del 11% al 37% de las ventas. Estando presente en distintos países: Aunque los principales mercados internacionales de Ferrovial en 2004 fueron tres: Canadá, Chile y el resto de Europa, con Reino Unido y Polonia como en cabeza. Si bien en Canadá y Chile la actividad predominante son las concesiones de infraestructuras, en el Reino Unido el puntal son los servicios y en Polonia la construcción.

En el caso de la construcción la cartera internacional supone el 25% del total de Ferrovial. El mercado predominante del sector es Polonia con un 42% del total de la cartera. Este hecho se debe a la filial Budimex, que desde 1999 pertenece en un 59% a Ferrovial, y es una de las empresas más importantes de ese país. Cabe tener en cuenta que con la entrada de Polonia en la Unión Europea este es uno de los países en alza, debido a las ayudas comunitarias.

Las concesiones de infraestructuras son sin duda el área con una internacionalización más importante. Si no se tienen en cuenta los aparcamientos, con poca presencia en el exterior, solo en Puerto Rico, el 79% de la inversión comprometida se encuentra en el extranjero. En la concesión de autopistas el porcentaje es un poco más bajo, 75,6% y los principales países son Canadá (436.4M€),

Estados Unidos (374M€) y Chile (345,2M€). En el caso de los aeropuertos, es la totalidad de la inversión comprometida la que está en el extranjero. Y el mercado predominante es el australiano, que con el aeropuerto de Sydney supone poco menos del 65% de la inversión total.

Si con la construcción en Polonia era Budimex, en los servicios en el Reino Unido es Amey, una de las empresas más importantes del sector en el país, y fue adquirida en 2003 por Ferrovial.

Su estrategia en internacionalización es adquisiciones de compañías medianas y con concesiones.



Figura 33: Mapa de presencia de Ferrovial en el mundo. Fuente: Ferrovial (Ferrovial, S.A., 2015)

4 ACCIONA

LA EMPRESA

Acciona a través de Necso (filial constructora del grupo) se sitúa en tercer lugar en volumen de obra en que ha colaborado, con 6.499 millones de euros, subiendo una posición en el ranking estudiado.

Su distribución tanto en el volumen de las obras, como en los años oscila de forma irregular, destacando en 1997 con 419 millones de euros de los cuales 380 corresponden al diseño y construcción de cuatro tramos del metro de San Juan (Puerto Rico) y en 2001 con 744 millones de euros, debidos a más de diez obras distintas, siempre a través de Joint Ventures.

Los tres países donde la exportación ha sido más importante, con más de 400 millones de euros han sido China, Chile y Puerto Rico. Pese a que China es el país con mayor inversión, los otros dos que completan la lista de los cinco primeros también pertenecen a América Latina, con lo que se muestra un claro interés de Acciona por esta zona.

Acciona nunca ha tenido un país que liderara la exportación de forma constante, estos se han ido alternando cada año. Pese a esta gran alternancia, destacar algunas tendencias como el interés que parecía despertar África entre 1997 y 2000, años en que en segundo lugar siempre aparecía un país distinto de la zona. O también destacar la apuesta de Acciona por China, que ya en 1999 empezó a trabajar en la zona y que en 2001 y 2003 fue el principal país de exportación.

Otros países por los que muestra interés son México, donde Acciona ha trabajado de forma continuada desde 2001 y Polonia en el que lo ha hecho desde 2002, aunque de forma algo más tímida.

Dos tipologías de obra se distancian de las demás, ferroviaria y carreteras,. Pese a un gran escalón entre estas dos y las siguientes, como pasaba con los países, no hay ninguna tipología que sea la líder de forma constante. Si que ha habido dos años seguidos con la misma, pero nunca más de dos. Estos hechos constatan una política poco clara en temas de internacionalización, parece más que van donde pueden o donde se les ofrece que no a objetivos concretos.

ANÁLISIS FINANCIERO⁸

La cifra de negocios consolidada ha aumentado un 4,6% situándose en €4.946 millones, debido principalmente al efecto combinado de los siguientes factores:

- Crecimiento de los ingresos de Energía (+37,4%) como consecuencia principalmente de:
 - La fuerte contribución a los mismos de AWP, que aumentó su cifra de negocio un 63,0% respecto a 9M 2014.
 - El buen comportamiento de la actividad de generación internacional principalmente debido a la adición de nueva capacidad en mercados internacionales llevada a cabo durante los últimos doce meses.
- Caída de los ingresos de Construcción (-14,0%) por la menor actividad nacional e internacional.
- Reducción de la cifra de negocios de Agua (-8,9%) debido principalmente al descenso de la actividad de diseño y construcción.
- Caída de la cifra de negocios de Otras Actividades (-13,6%) debido al descenso de los ingresos de Bestinver y la Inmobiliaria.

El EBITDA aumentó un 14,4% alcanzando €883 millones, debido al fuerte crecimiento de Energía (+26,1%) por el buen comportamiento de AWP y al comentado crecimiento experimentado por la actividad de generación en los mercados internacionales.

El margen de EBITDA del grupo se sitúa en 17,8%, 1,5 puntos porcentuales por encima del registrado en 9M 2014.

En cuanto a la contribución por negocio, la principal aportación al EBITDA provino de Energía (77%), seguido de Infraestructuras (13%). El resto de negocios aportaron un 10%.

El Resultado Neto de Explotación se situó en €501 millones, un 17,9% superior al de 9M 2014.

El BAI Ordinario crece un 69,5% hasta alcanzar los €248 millones, frente a los €146 millones del ejercicio anterior, debido fundamentalmente al crecimiento del BAI de Energía que mejora en €128 millones.

El BAI total del grupo creció un 18,7% (incluye el efecto de las desinversiones llevadas a cabo en los primeros nueve meses de 2014 por importe de €63 millones).

El resultado neto atribuible se situó en €166 millones, un 11,6% superior del mismo periodo de 2014.

El patrimonio atribuible de ACCIONA a 30 de septiembre de 2015 se sitúa en €3.438 millones, un 1,7% superior al de diciembre 2014.

⁸ Según Informe de Resultados enero - septiembre 2015. Acciona. Fuente: (ACCIONA, 2007)

La deuda financiera neta ascendió a €5.367 millones un 1,4% superior a la de diciembre 2014. Este comportamiento se ha debido principalmente a los siguientes factores:

- Se ha llevado a cabo una refinanciación de la deuda en la sociedad inmobiliaria El Coto, clasificada como activo mantenido para la venta. Esto ha supuesto una aportación neta de €138 millones, lo que ha aumentado la deuda consolidada por dicho importe.
- Aumento del capital circulante que se ha visto impactado en €109 millones por el ajuste derivado del RD-L 9/2013 (en vigor desde el 14 de julio 2013) y que implica la devolución de las primas cobradas de más durante el periodo en el que aún no se habían publicado los parámetros retributivos finales aplicables a las instalaciones renovables (publicado el 10 de junio de 2014)

Aislado estos dos efectos la deuda se hubiese reducido en €174 millones con respecto a diciembre 2014.

La inversión neta ordinaria de los distintos negocios de ACCIONA en el periodo ha ascendido a €128 millones, un 60,0% menos que en los nueve primeros meses de 2014. Energía concentra el esfuerzo inversor con €78 millones.

A 30 de septiembre de 2015 los activos y pasivos no corrientes mantenidos para la venta se corresponden con la Compañía Urbanizadora Coto, S.L. y con ACCIONA Windpower que, como se indica en el Hecho Relevante publicado el 4 de octubre, será aportado a Nordex una vez cumplidas las condiciones suspensivas ligadas a la operación.

Indicadores	2007	2009	2012	2014/15
Empleados	35.583	33.112	32.905	33.559
Cifra de negocio (M€)	7.952	6.512	7.016	6.499
Beneficio neto (M€)	974,00	1263,00	189	1087
% Internacional	20%	24%	42%	54%
% Construcción	47%	53%	47%	40%
Ratios Financieros				
RL	1,036	1,179	1,075	1,1649659
RCD	34,60%	37,40%	38,00%	31%
RAF	16,30%	39,90%	36,50%	41%
ROE	20,00%	21,90%	3,50%	31,5%
ROI	3,10%	1,10%	1,20%	7%
Apalancamiento	276%	120%	136%	119%

Tabla 7: Indicadores Acciona estudiados. Elaboración propia. Fuente: Acciona

EVOLUCIÓN 2007-2009

Cifra de negocio -18%: La cifra de negocio de la compañía se ve mermada por dos motivos principales. El primero es la venta del 25% de las participaciones que tenía de la compañía eléctrica Endesa y que estaban consolidadas en las cuentas consolidadas del Grupo. Y en segundo lugar el efecto de la crisis en la economía mundial, haciendo que en el primer periodo la cifra de negocio se disminuya en casi un 20%.

Beneficio neto +30%: Este aumento del beneficio neto se debe a las plusvalías obtenidas de la ventas del 25% de Endesa que se llevó a cabo en el año 2009. Esta venta le proporcionó al Grupo Acciona unas plusvalías de más de 11.000 millones de euros.

Cifra de negocio Internacional -2%: Hay que destacar que la pesa a la disminución de un 18% en la cifra de negocio total, la cifra de negocio obtenida de las actividades internacionales solo disminuye

de forma general un 2%. Lo que implica que en realidad la compañía ha ganado importancia a nivel internacional, pasando de un 20% a un 24%.

Cifra de negocio Construcción -8%: El negocio de la construcción se ve afectado por la situación económica mundial. Aunque a pesar de ello, el negocio de la construcción gana importancia dentro de la compañía situándose en un 53% de la cifra de negocio global del año 2009.

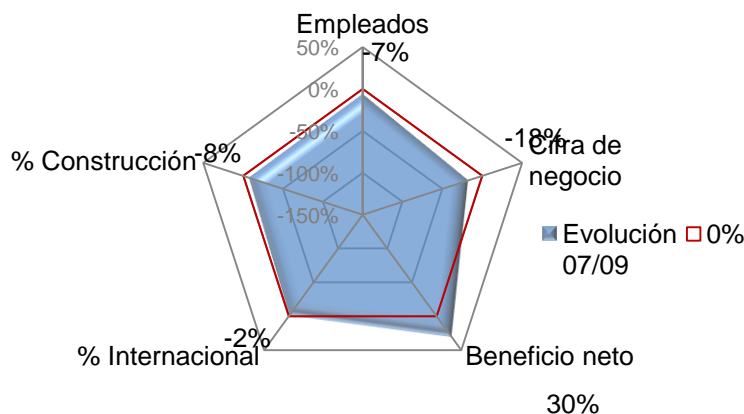


Figura 34: Radial comparativo evolución 2007/2009. Fuente: Acciona (ACCIONA, 2007). Elaboración propia

EVOLUCIÓN 2009-2012

Cifra de negocio +8%: El aumento en la cifra de negocio del Grupo se debe al aumento de la actividad en mercados extranjeros, ya que el mercado nacional sigue sumido en un estado de crisis. En este sentido la actividad internacional aumenta el doble que en los años anteriores, pasando de un 24% a un 42%.

Beneficio neto -85%: Este dato tan negativo viene dado por dos motivos principales. El primero y más importante es que estamos comparando el dato del beneficio neto del año 2009 con el del 2012, y debemos tener en cuenta que los beneficios en el año 2009 incluyen las plusvalías relacionadas con la venta de las participaciones de Endesa. En el año 2012 los beneficios netos siguen siendo positivos de cerca de 200 millones de euros.

Cifra de negocio Internacional +89%: Como ya hemos dicho anteriormente, el principal motivo de la mejora de la actividad del Grupo Acciona se debe al aumento en la actividad internacional. Que como podemos ver ha aumentado su resultado global en casi un 90%, respecto al periodo anterior.

Cifra de negocio Construcción -4%: El negocio de la construcción sigue sufriendo el efecto de la crisis a pesar de que las demás áreas de la compañía no sufren tanto como esta.

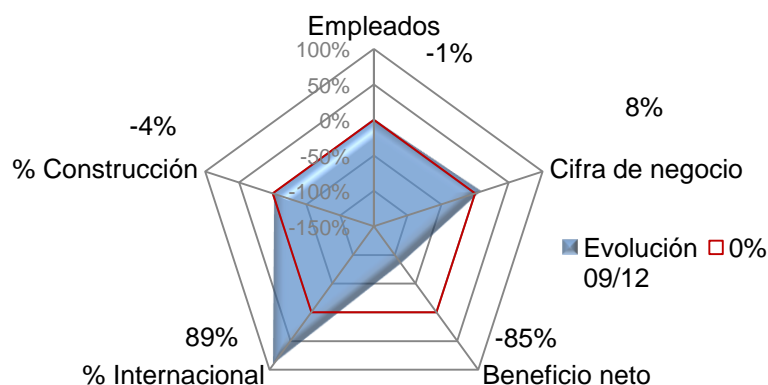


Figura 35: Radial comparativo evolución 2009/2012. Fuente: Acciona (ACCIONA, 2007). Elaboración propia

EVOLUCIÓN 2012-2015

Cifra de negocio -7%: La cifra de negocio continúa con un ligero descenso.

Beneficio neto +475%: Es positivo debido al aumento de la internacionalización y de servicios alternativos a la construcción que han generado beneficio.

Cifra de negocio Internacional +54%: Como ya hemos dicho anteriormente, el principal motivo de la mejora de la actividad del Grupo Acciona se debe al aumento en la actividad internacional.

Cifra de negocio Construcción -14%: El negocio de la construcción sigue sufriendo el efecto de la crisis a pesar de que las demás áreas de la compañía no sufren tanto como esta y han generado beneficios.

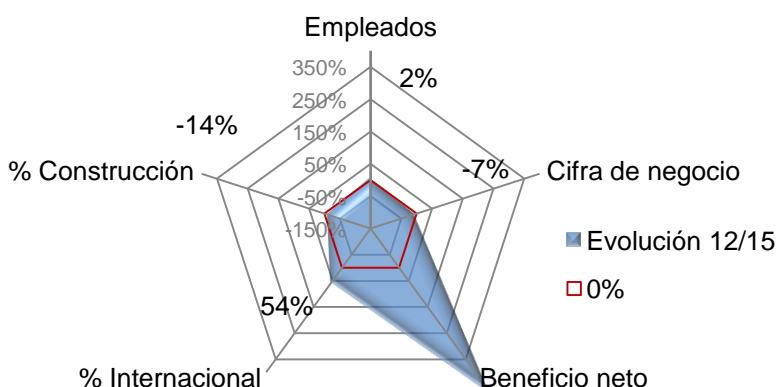


Figura 36: Radial comparativo evolución 2012/2015. Fuente: Acciona (ACCIONA, 2007). Elaboración propia

RATIOS FINANCIEROS

Ratio de Liquidez: Acciona presenta en los 4 periodos valores de liquidez aceptables pero muy justos. Se observa que de los años 2007 al 2009 ha habido un gran descenso en los activos de la empresa, reduciéndose casi a la mitad de lo que tenía en el año 2007, pero los pasivos también han sufrido un gran descenso, lo que hace que el ratio de liquidez permanezca más o menos constante. Aunque en el 2015 experimenta un crecimiento.

Ratio de Calidad de la Deuda: La calidad de la deuda durante los 4 periodos puede considerarse bastante buena, ya que oscila entre el 34% y el 40%, lo que quiere decir que la mayoría de la deuda del Grupo es deuda a largo plazo, que es de mejor calidad que la de corto plazo.

Ratio de Autonomía Financiera: El ratio de autonomía del grupo mejora en los años 2009 y 2012, respecto a lo que teníamos en el año 2007, y continua con la tendencia en 2015, aunque siguen siendo valores muy bajos, que nos indican que el grupo necesita de financiación externa para poder realizar sus actividades.

Rentabilidad: Vemos que en todos los años ocurre la misma situación y es que el tipo de interés es mayor al ROI, y sin embargo, la segunda condición para tener una rentabilidad favorable sí que se cumple, ROE mayor que ROI. Por lo que en los 4 periodos tenemos una rentabilidad parcialmente favorable, en el que solo obtenemos rendimiento de los activos de la empresa y no de los fondos propios.

Apalancamiento: La deuda neta de la compañía en el año 2007 era muy elevada hecho que se traduce en el elevado ratio de apalancamiento que vemos. En los años 2009 y 2012 el ratio se reduce a valores de cerca del 130%, y en el 2015 del 119%, mostrando un ligero descenso.

Chile, Turquía y México son los tres países que han acumulado más exportación de construcción proveniente de OHL, en especial Chile, con 1.130 millones de euros; mientras que Turquía y México han acumulado 467 y 411 millones de euros respectivamente. Si a estos datos se le suma el hecho de que tanto el quinto como el sexto país en importancia pertenecen a dicha región, se puede observar la predilección de este Grupo por los países latinoamericanos.

La tendencia del Grupo OHL ha estado regida por una predilección por el mercado latinoamericano. Solo se ha visto superado por otros mercados en dos ocasiones, la primera en el año 2000 y la segunda en 2002. El primer caso fueron las obras en Turquía, mientras que en el segundo fue la concesión de 20 años sobre una planta desaladora en Bluestone, Estados Unidos.

Como el caso de la mayoría de las constructoras, carreteras y ferroviario son los dos sectores con mayor importancia en las exportaciones. Mientras que la primera actividad se concentra básicamente en los países latinoamericanos, el principal peso de la segunda recae en Turquía. Otras dos actividades destacan del resto, desalinizadoras y edificación, pero muy alejadas de las dos primeras.

De la misma forma que pasaba en la localización de los mercados, la tipología que se ha impuesto de manera repetitiva han sido las carreteras, que lo han hecho a excepción de tres años, si descontamos la tímida exportación de 1993. Además, dos de estos tres años han coincidido con la pérdida de predominancia del mercado latinoamericano. El tercero fue en 2004 cuando, pese a que Chile y México se colocaron en primero y segundo lugar respectivamente, la edificación tomó el relevo, y no solo eso, sino que no hubo ninguna obra de carreteras en el exterior.

Este último hecho hace pensar en un posible cambio de estrategia en la internacionalización de la empresa hacia este sector, que se juntó con la entrada de OHL en el mercado de la Europa del Este (República Checa), y que curiosamente también correspondió a temas de edificación, gracias a la última recesión europea en los países del oeste.

ANÁLISIS FINANCIERO⁹

La cifra de negocio del Grupo OHL de los primeros nueve meses del ejercicio 2015 ha ascendido a 3.132,2 millones de euros, un 22,9% superior a la registrada en el mismo periodo del ejercicio 2014.

La cifra de negocio de Concesiones, que asciende a 395,4 millones de euros, ha tenido un incremento del 15,1%, impulsada por el incremento del 17,3% de los ingresos por peajes, destacando el experimentado en las concesionarias mexicanas.

La División de Ingeniería y Construcción ha alcanzado una cifra de negocio de 2.645,1 millones de euros, lo que representa un incremento del 23,8% y representa el 84,4% de la cifra de negocio total del Grupo.

La línea de negocio más relevante es Construcción, que con 2.242,3 millones de ventas representa el 71,6% del total del Grupo, y ha experimentado un crecimiento del 16,4% respecto al mismo periodo del ejercicio anterior.

Destacar el importante aumento de la actividad de Industrial en este ejercicio multiplicando por 2,4 veces su cifra de negocio respecto a los primeros nueve meses del ejercicio 2014.

La División de Desarrollos, con un peso relativo muy inferior (3,0%), presenta un incremento del 36,1% de su cifra de negocio sobre los primeros nueve meses del ejercicio anterior.

Hasta septiembre de 2015 el 80,1% de la cifra de negocio se ha realizado en el exterior, frente al 75,7% del mismo periodo del ejercicio 2014.

⁹ Según Informe de Resultados enero - septiembre 2015. OHL. Fuente: (OHL, 2015)

En la distribución de ventas por áreas geográficas, EE.UU y Canadá representan un 22,3% del total, España un 19,9%, México un 16,6% y Europa Central y del Este un 14,6%.

El beneficio bruto de explotación (EBITDA) de los nueve primeros meses del ejercicio 2015 se sitúa en 718,8 millones de euros, lo que representa un 22,8% de la cifra de negocio y ha experimentado un descenso del 7,5% sobre el registrado en el mismo periodo del ejercicio 2014, debido principalmente a la División de Concesiones.

El EBITDA de Concesiones supone un 79,3% del EBITDA total del Grupo y ha descendido un -9,0%, a pesar del incremento del EBITDA por peajes (+20,3%), por el menor EBITDA por Rentabilidad Garantizada (TIR), que disminuye un -20,4% por el efecto de la menor inflación entre ambos periodos (+0,65% vs +2,19%).

La División de Ingeniería y Construcción ha alcanzado un EBITDA de 140,5 millones de euros, lo que representa un ligero descenso del -1% respecto al mismo periodo del año anterior, principalmente debido a Industrial.

La División de Desarrollos presenta un EBITDA de 8,2 millones de euros, lo que supone un 8,9% sobre la cifra de negocio, y un descenso del 2,4% sobre el registrado a septiembre de 2014.

El 98,8% del EBITDA total del Grupo procede del exterior, y principalmente se genera en México (un 71,9%).

El beneficio neto de explotación (EBIT) del Grupo de los primeros nueve meses de 2015 asciende a 493,6 millones de euros, un 15,8% sobre la cifra de negocio, y presenta un descenso del 25,3%, principalmente por Construcción debido a menores márgenes en obras.

El EBIT de Concesiones alcanza los 506 millones de euros, un -11% inferior al del mismo periodo del ejercicio 2014, por el efecto de una menor TIR Garantizada que se produce a consecuencia de la menor inflación en México antes comentada.

El importe neto de ingresos y gastos financieros de los primeros nueve meses del ejercicio 2015 asciende a -334,1 millones de euros, lo que supone prácticamente repetir la cifra del mismo periodo del ejercicio 2014, a pesar de la pérdida de 20,9 millones de euros registrada en este periodo motivada por la cancelación anticipada de la emisión de Bonos de vencimiento 2018 realizada por OHL, S.A.

El importe de la variación de valor razonable en instrumentos financieros asciende en los primeros nueve meses del ejercicio 2015 a 1,1 millones de euros, lo que supone una mejora de 18,5 millones de euros respecto a los -17,4 millones de euros registrados a septiembre de 2014.

Las diferencias de cambio ascienden a -20,7 millones de euros, empeorando en 33,3 millones de euros respecto a los 12,6 millones de euros registrados a septiembre de 2014.

El importe del deterioro y resultado por enajenación de instrumentos financieros es prácticamente cero, y mejora respecto a los -9,6 millones de euros registrados a septiembre de 2014, por las pérdidas registradas por venta de sociedades (GS Inima y Autopark)

El resultado de entidades valoradas por el método de la participación asciende a 164,5 millones de euros, y presenta un aumento de 72,9 millones de euros respecto al resultado registrado a septiembre de 2014, debido principalmente al resultado aportado por Abertis Infraestructuras, S.A. (210,5 millones de euros), que incluye un importante resultado no recurrente por la operación de desinversión realizada en el primer semestre de 2015.

El resultado antes de impuestos alcanza los 304,4 millones de euros, lo que representa un 9,7% sobre la cifra de negocio.

El impuesto sobre beneficios asciende a -99,2 millones de euros situándose la tasa impositiva en el 31,5%, al no reconocer el Grupo créditos fiscales en aquellas sociedades que tienen pérdidas, si no

existe la certeza de su recuperación y eliminando los resultados por puesta en equivalencia y otras partidas sin efecto impositivo.

El resultado atribuido a los intereses minoritarios asciende a 135,1 millones de euros y presenta un aumento de 27,5 millones de euros respecto al registrado en los nueve primeros meses del ejercicio 2014, debido principalmente a la venta realizada en noviembre de 2014 de un 7,5% de OHL México (pasando del 63,64% de participación al 56,14%), y del 25% de Concesionaria Mexiquense, S.A. de C.V., en abril de 2015.

Estos cambios de porcentaje han supuesto un incremento del resultado atribuido a los intereses minoritarios de 29,3 millones de euros.

El resultado atribuido a la Sociedad Dominante alcanza los 70,1 millones de euros, un 2,2% sobre la cifra de negocio y un -19,9% inferior al registrado a septiembre de 2014.

Indicadores	2007	2009	2012	2014/15
Empleados	14.069	21.401	18.900	25.669
Cifra de negocio (M€)	3.764	4.389	4.029	4.042
Beneficio neto (M€)	141	166	1.006	1.975
% Internacional	45%	59%	67%	78%
% Construcción	83%	79%	68%	78%
Ratios Financieros				
RL	0,928	0,794	1,156	1,103023
RCD	47,90%	47,10%	46,40%	60%
RAF	9,90%	10,00%	31,90%	81%
ROE	23,10%	19,90%	47,10%	89%
ROI	3,30%	3,50%	23,30%	13%
Apalancamiento	246%	288%	197%	128%

Tabla 8: Indicadores OHL estudiados. Elaboración propia. Fuente: OHL

EVOLUCIÓN 2007-2009

Empleados +52%: El número de empleados aumenta considerablemente debido a los buenos resultados que está obteniendo el Grupo a pesar de la crisis financiera existente.

Cifra de negocio +17%: La cifra de negocio del grupo se ve aumentada debido al impulso que le proporcionan las áreas de Construcción Internacional y de Concesiones. El valor aumenta a pesar de la caída en el área de la Construcción Nacional.

Beneficio neto +18%: El Beneficio neto viene impulsado por el aumento de la cifra de negocio en general, y por el aumento de la actividad internacional en particular.

Cifra de negocio Internacional +53%: Esta cifra aumenta en gran medida y es la responsable de que la cifra de negocio global del Grupo esté en alza. Las adjudicaciones de contratos en Argelia, Qatar, USA y México, explican este porcentaje tan alto.

Cifra de negocio Construcción +11%: El negocio de la construcción como ya hemos dicho anteriormente aumenta debido a la actividad en mercados internacionales, no en el mercado local español.

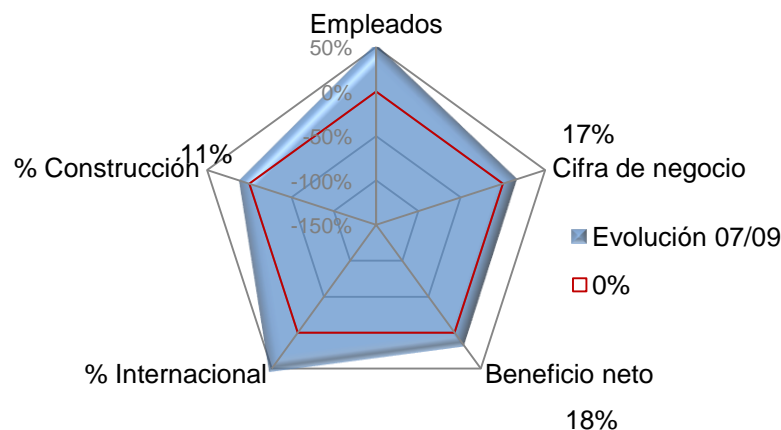


Figura 38: Radial comparativo evolución 2007/2009. Fuente: OHL (OHL, 2015). Elaboración propia

EVOLUCIÓN 2009-2012

Cifra de negocio -8%: La cifra de negocio global de la empresa se va arrastrada por los malos resultados obtenidos en el área de la Construcción. Las demás áreas de la compañía obtienen en este periodo una evolución positiva.

Beneficio neto +510%: El beneficio neto sufre una evolución positiva de gran medida debido a dos motivos. El primero de ellos es la venta de Inima, empresa especializada en servicios medioambientales, por parte de OHL y la compra de participaciones en Abertis, un 15,3%. Estas dos acciones le reportan al grupo grandes plusvalías que le hacen obtener unos beneficios netos en el año 2012 de más de 1.000 millones de euros.

Cifra de negocio Internacional 4%: Después de la gran expansión internacional llevada a cabo en la etapa anterior, el Grupo sigue con la misma estrategia, aunque en menor medida.

Cifra de negocio Construcción -21%: El negocio de la construcción cae de manera global por culpa de los resultados nacionales con un descenso del 31%. La construcción internacional palia un poco este resultado tan negativo con una evolución positiva del 10%.

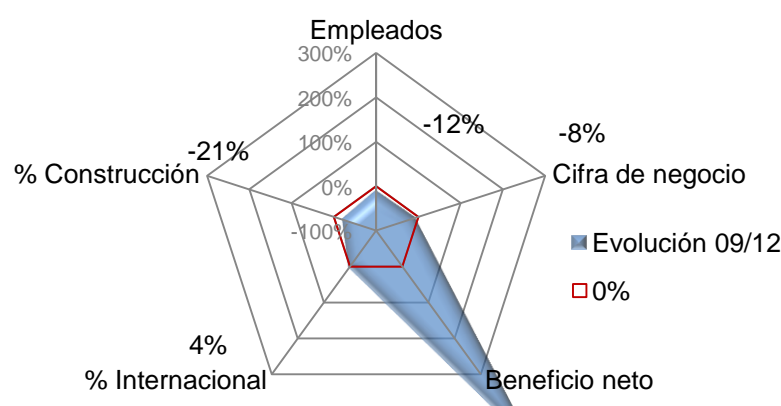


Figura 39: Radial comparativo evolución 2009/2012. Fuente: OHL (OHL, 2015). Elaboración propia

EVOLUCIÓN 2012-2015

Cifra de negocio 0%: La cifra de negocio global de la empresa no presenta una varianza substancial con las cifras de 2012.

Beneficio neto +96%: El beneficio neto sufre una evolución positiva de gran medida debido a la venta de activos no viables y a estrategia de internacionalización del sector de la construcción.

Cifra de negocio Internacional +78%: Después de la gran expansión internacional llevada a cabo en la etapa anterior, el Grupo sigue con la misma estrategia.

Cifra de negocio Construcción +78%: La construcción internacional amplía un poco y genera una evolución positiva del 10%.

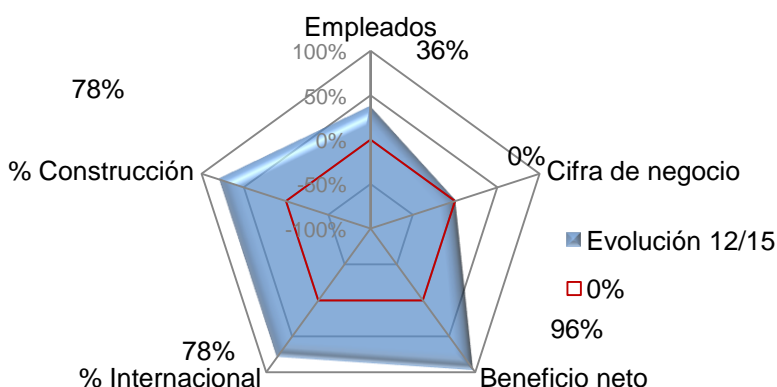


Figura 40: Radial comparativo evolución 2012/2015. Fuente: OHL (OHL, 2015). Elaboración propia

RATIOS FINANCIEROS

Ratio de Liquidez: En los años 2007 y 2009 la compañía no es capaz de garantizar la liquidez ya que los ratios son inferior a la unidad, sobre todo en el año 2009. En el año 2012, sin embargo vemos un cambio de tendencia y el valor del ratio pasa a ser aceptable pero justo. Este cambio se debe a un gran aumento de los activos circulantes de la compañía en ese periodo. En el 2015, se presenta un descenso del 5% en este ratio, debido a que los activos circulantes decrecen.

Ratio de Calidad de la Deuda: En este punto el grupo se mantiene muy constante durante todos los años, ya que el ratio siempre oscila entre 48% y 60%, cosa que no es demasiado buena, ya que indica que casi la mitad de su deuda es a corto plazo.

Ratio de Autonomía Financiera: Durante todos los años tiene valores muy bajos, como en todos los casos anteriores se debe la necesidad de dinero externo para poder realizar su actividad. El año 2007 es el peor de todos y en contraposición el 2015 crece un 153% más que en 2012, debido principalmente a las inversiones en sectores más estables.

Rentabilidad: En el año 2007 el tipo de interés de la deuda de la compañía era del 7,3%, se considera favorable a medias. En el año 2009 el tipo de interés era del 5,88%. Así que sucede lo mismo que en el año 2007, la rentabilidad es parcialmente favorable. En el año 2012 tenemos un tipo de interés del 15,27%, y en este caso se cumplen las dos condiciones para tener una rentabilidad completa, esto se debe sobre todo a los grandes beneficios obtenidos ese año. Así mismo pasa en 2015, aunque el ROE tiene unas decimas más, debido a la inversión en servicios.

Apalancamiento: El ratio de apalancamiento subió del año 2007 al 2009 un 20%, pero en el año posterior en 2012, el ratio sufrió una caída bastante pronunciada de un 30% o más, en esa misma perspectiva el 2015 vemos un apalancamiento que casi ronda el 100%

INTERNACIONALIZACIÓN

Pese a ser la sexta constructora española, el Grupo OHL es, en porcentaje, el segundo más internacionalizado después de Ferrovial, con cerca del 30% de ventas en el extranjero. Esta vocación se refleja con la presencia en África, América, Asia y Europa.

En concreto OHL ha realizado obras en:

Sin embargo, lo que realmente sorprende de la vocación de esta empresa es el alto grado de internacionalización de sus obras: el 26,5% en ventas fueron realizadas en el exterior.

Este porcentaje de obras en el extranjero es sin duda sorprendente, y solo fue superado en 2004 por Sacyr Vallehermoso con un 31%, aunque en el caso de SyV gran parte de estas obras se realizan dentro de la península Ibérica (Portugal).

En cambio el mercado principal de OHL es la República Checa, con el 53%, seguida por México, con el 22%. De este modo se puede afirmar que los principales mercados de OHL son el de la Europa del Este y el latinoamericano.

Y son en estos mercados donde se encuentran las principales obras, aunque entre estas también aparecen las obras de rehabilitación del Ferrocarril de Ankara a Estambul, que es un proyecto subvencionado por el FAD (Fondo de Ayuda al Desarrollo).

En el sector de las concesiones, el 85% se encuentra en el extranjero, si bien en este caso el principal mercado es el sudamericano, especialmente Brasil, Chile y Argentina, por lo que se refiere a las autopistas. En cambio en el sector aeroportuario, la actividad exterior solo se encuentra en México, en concreto, en su aeropuerto internacional.

La actividad internacional de los servicios se centra básicamente en dos líneas: los servicios medioambientales y los equipamientos sociales. Como se comentó en el apartado anterior, son las desaladoras, las principales intervenciones internacionales de la rama medioambiente. Mientras que el principal equipamiento social es el complejo desarrollo turístico Mayakoba en México.



Figura 41: Mapa de presencia de OHL en el Mundo. Fuente: OHL (OHL, 2015).

América: Aruba, Canadá, Chile, Colombia, Estados Unidos, Guatemala, Honduras, México, Perú y Uruguay

Asia: Arabia Saudí, Catar, Jordania, Kazajistán, Kuwait, Omán, Turquía y Vietnam

África: Argelia

Europa: Bosnia y Herzegovina, Croacia, Eslovenia, España, Moldavia, Noruega, Polonia, Reino Unido, República Checa, Eslovaquia y Rumanía.

Oceanía: Australia

6 SACYR

LA EMPRESA

Sorprendentemente, Sacyr Vallehermoso ocupa el sexto puesto del ranking con más de 2901 millones de euros acumulados en obras que ha participado, pues en el global de las empresas del sector es el sexto en beneficio, ha perdido posiciones respecto al año 2012 pasando del cuarto lugar al sexto. Este hecho se explica a través de la adjudicación de seis concesiones de carreteras en 1998 por un valor de 2.410 millones de euros. Después de ese año, la el volumen de las obras en que a colaborado bajo mucho, y no fue hasta 2004 que se recupero algo, subiendo hasta los casi mil millones de euros, eso sí, gracias a la adjudicación del tramo ferroviario Palermo-Carini (665 millones de euros). Los principales países en los que Sacyr Vallehermoso ha exportado son Portugal y Chile, que se han llevado casi el 75% del total de su exportación. Además de estos dos también destaca Italia, que con la adjudicación ferroviaria de 2004 paso a ocupar el tercer puesto.

Entre 1997 y 2003 Chile y Portugal se fueron alternando la importancia en las exportaciones, aunque Chile fue el país con más reincidencia. En cambio, 2004 fue un año donde se rompió la tónica, pues ninguno de los dos fue motivo de exportación, sino que fueron Italia, Costa Rica y Argelia, tres mercados completamente nuevos para Sacyr Vallehermoso. Puede que este hecho surja de la intención de abrir miras, e ampliar su negocio exportador.

Sin lugar a dudas, las carreteras son la tipología de exportación en la que más ha colaborado, con un volumen total de las obras de 3.853 millones de euros, que equivalen al 83% del total. Además de este hecho, no fue hasta principios de 2004 que Sacyr Vallehermoso entro en la construcción internacional ferroviaria y de desaladoras; hasta el momento solo había exportado construcción y concesión de carreteras.

Cabe destacar el paso de grandes pérdidas debido a malas inversiones en épocas de crisis, y a la salida de la recesión con beneficios escasos.

ANÁLISIS FINANCIERO¹⁰

El 24 de abril de 2014, Sacyr realizó una emisión de Bonos Convertibles, por un importe nominal de 250 millones de euros, y un vencimiento a cinco años desde la fecha de desembolso, es decir, 8 de mayo de 2019. Los Bonos fueron emitidos a la par, y tienen un valor nominal unitario de 100.000

¹⁰ Según Informe_Anual_Integrado_Sacyr_2014. SACYR. Fuente: (SACYR Corp., 2014)

euros. El precio de conversión inicial, de dichos Bonos, fue de 5,725 euros. Cotizan en el mercado secundario organizado, no regulado (Freiverkehr) de la Bolsa de Frankfurt.

También el 24 de abril, se llevó a cabo una Ampliación de Capital Acelerada por un importe efectivo total de 166.243.195,78 euros, correspondiendo 36.297.641,0 euros al importe nominal y 129.945.554,78 euros a la prima de emisión. El precio de suscripción de las nuevas acciones ordinarias emitidas fue de 4,58 euros. Las acciones nuevas emitidas representaban un 7,79% del capital social de Sacyr, antes de la Ampliación de Capital Acelerada, y un 7,23% de su capital social, con posterioridad a dicha operación. El 25 de abril quedó inscrita en el Registro Mercantil de Madrid la escritura del aumento de capital, y el 29 de abril comenzaron a negociarse, de forma efectiva, y en las Bolsas de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia las 36.297.641 nuevas acciones de Sacyr.

Indicadores	2007	2009	2012	2014/15
Empleados	18.344	18.557	20.422	21823
Cifra de negocio (M€)	5.760	5.858	3.614	2.901
Beneficio neto (M€)	946	506	-977	33
% Internacional	20%	23%	41%	49%
% Construcción	54%	49%	54%	19%
Ratios Financieros				
RL	1,096	1,015	0,898	0,5133911
RCD	29,30%	36,80%	42,70%	34%
RAF	10,50%	16,20%	10,60%	22%
ROE	34,20%	17,90%	-68,50%	3%
ROI	30,90%	0,00%	-0,30%	0%
Apalancamiento	47%	27%	586%	824%

Tabla 9: Indicadores Sacyr estudiados. Elaboración propia. Fuente: Sacyr

EVOLUCIÓN 2007-2009

Cifra de negocio +2%: La cifra de negocio aumenta un 2% entre los dos periodos debido a la buena evolución de la actividad internacional, que tapa la caída del negocio nacional.

Beneficio neto -47%: El beneficio neto disminuye entre los dos años debido a varios factores, el beneficio neto en el año 2007 contenía los beneficios de la participación del 33% de Eiffage, que el Grupo Sacyr vendió en el año 2008. A pesar de la disminución, los beneficios netos de la compañía en el año 2009 fueron de 506 millones de euros.

Cifra de negocio Internacional +17%: Como hemos dicho anteriormente, la evolución de la cifra de negocio internacional, consiguiendo importantes contratos internacionales, es la clave para el crecimiento en la cifra de negocios total.

Cifra de negocio Construcción -8%: El negocio de la construcción dentro de la compañía se ve afectado por los malos resultados en el mercado constructor nacional.

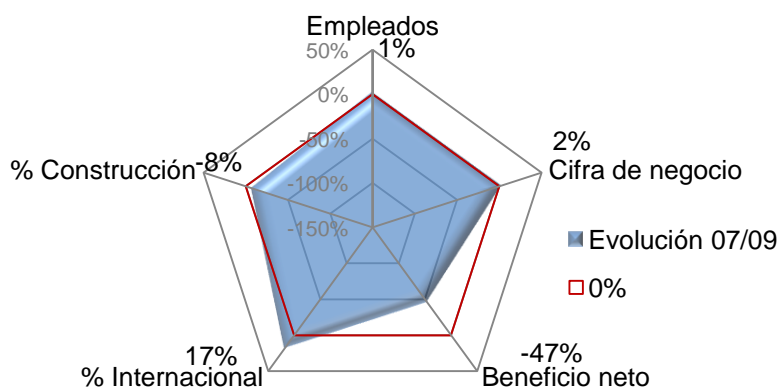


Figura 42: Radial comparativo evolución 2007/2009. Fuente: SACYR (SACYR Corp., 2014). Elaboración propia

EVOLUCIÓN 2009-2012

Cifra de negocio -38%: El impacto negativo del área de la construcción repercute en la cifra de negocio total de la compañía. En este periodo la cifra de actividad internacional no ha podido paliar los efectos negativos del mercado nacional de la construcción.

Beneficio neto -293%: Esta cifra tan negativa implica unas pérdidas en el año 2012 de casi 1.000 millones de euros. Se debe a dos motivos principales. El primero, y más importante, es el deterioro contable del valor de la participación de Repsol para ajustarlo a su valor razonable, este hecho le supone a Sacyr un impacto negativo de 973 millones de euros. La segunda razón, es el ajuste de valor de algunas de sus activos inmobiliarios y concesionales que posee la compañía.

Cifra de negocio Internacional 10%: La estrategia de internacionalización de Sacyr sigue dando sus frutos, aumentando en este caso 10%, respecto el periodo anterior. En el año 2012 la internacionalización fue de más del 40%.

Cifra de negocio Construcción -32%: El negocio de la construcción nacional sigue en caída libre, lo que implica este gran efecto negativo en la cifra de ventas de Sacyr.

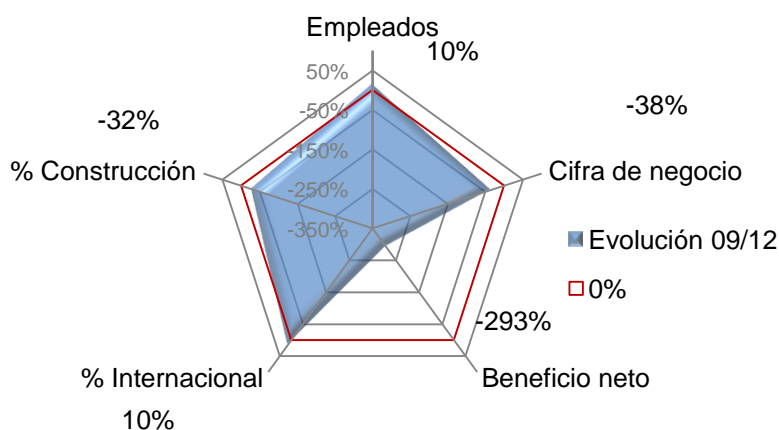


Figura 43: Radial comparativo evolución 2009/2012. Fuente: SACYR (SACYR Corp., 2014). Elaboración propia

EVOLUCIÓN 2012-2015

Cifra de negocio -20%: El impacto negativo del área de la construcción repercute en la cifra de negocio total de la compañía, hecho que hace que no se haya podido revertir la tendencia.

Beneficio neto +103%: La cifra se sitúa en el marco positivo aunque la empresa no tiene unos sólidos beneficios.

Cifra de negocio Internacional 49%: La estrategia de internacionalización de Sacyr sigue dando sus frutos, aumentando en este caso 10%, respecto el periodo anterior, y situándose casi al 50%.

Cifra de negocio Construcción +19%: El negocio de la construcción da un giro inesperado y da señales de recuperación, cómo se ve en los beneficios positivos.

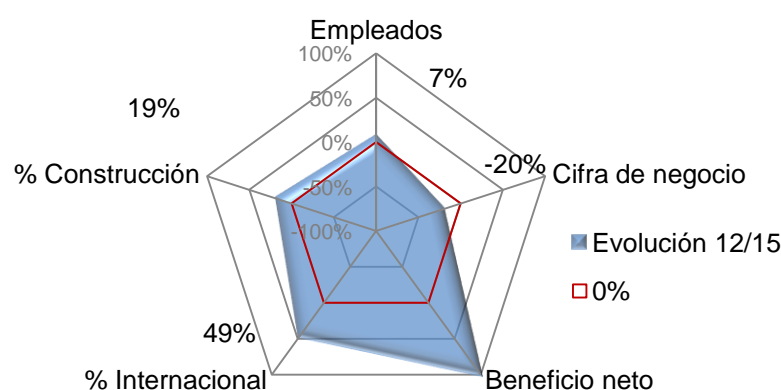


Figura 44: Radial comparativo evolución 2012/2015. Fuente: SACYR (SACYR Corp., 2014). Elaboración propia

RATIOS FINANCIEROS

Ratio de Liquidez: La liquidez de los años 2007 y 2009 era aceptable pero justa, ya que el valor del ratio es algo superior a la unidad pero no para asegurar la total garantía de la deuda. En el año 2012 el valor del ratio es inferior a la unidad lo que implica que la liquidez de ese año no está garantizada, así mismo pasa en 2015, con un ratio de 0,51, debido a los malos datos en beneficio de los años de la crisis.

Ratio de Calidad de la Deuda: En el año 2007 la calidad de la deuda era bastante buena ya que de la deuda total de la compañía solo el 30% era a corto plazo. En el año 2007 la situación era también bastante buena aunque la tendencia es a menor calidad. En el año 2012 se confirma esta tendencia de empeoramiento de la deuda, aunque aún por debajo del límite del 50%, así mismo en 2015 la deuda empieza a mejorar.

Ratio de Autonomía Financiera: Los números bajos de todos los años nos hacen ver que la empresa necesita de mucho capital externo para poder afrontar su actividad, es una situación normal en empresas de construcción civil, el 2015 crecen hasta el 22%, aunque no garantizan una buena autonomía.

Rentabilidad: En el año 2007 el tipo de interés era del 12,67%, así que confirmamos que el ROI es mayor a este valor y además el ROE es mayor al ROI, con lo que tenemos que la rentabilidad del año 2007 era favorable en todos los sentidos. En el año 2009 vemos que el ROI es negativo y el ROE positivo, con lo que tenemos una situación favorable a medias, ya que únicamente nos rinden los fondos propios de la empresa. En el año 2012 las rentabilidades son ambas negativas, con lo que se

entiende que la situación fue bastante desfavorable. En el 2015 la rentabilidad nos muestra pequeños síntomas de recuperación, aunque hablamos de un ROI que esta entorno al 0%, hecho muy negativo, pero con el histórico se vislumbra un grado de cambio

Apalancamiento: En los años 2007 y 2009 el Grupo obtuvo unos ratios de apalancamiento bastante aceptable de entre el 50% y el 25%, pero en el año 2012, la deuda de la compañía se disparó muchísimo, por encima de los 8.000 millones de euros, cuando en el periodo anterior era de tan solo 799 millones. Así mismo la tendencia en 2015 sigue la línea abierta y se sitúa en un 41% más.

INTERNACIONALIZACIÓN

La actividad internacional de Sacyr Vallehermoso se centra en 23 países y en todos los continentes se situó en 2004 por cifra de negocio en los 1.057 millones de euros, cifra que corresponde a un 28,5% de la actividad total de la compañía. Los principales países en los que se concentra esta actividad son Portugal y Chile, aunque también hay presencia en Costa Rica, Brasil, Estados Unidos.. La obra civil es sin duda una de las áreas de negocio más internacionalizadas, con un 45% del total de obra realizada en el extranjero, solo la superan las concesiones. El principal país extranjero en el que se exporta construcción es Portugal, con el 80% de la cifra de negocio internacional (más del 35% del total de obra civil).

Las concesiones son sin duda el área más internacionalizadas, con el 55% de los kilómetros en el exterior. A través de la empresa Itinere, las concesiones se concentran en Brasil, Chile y Portugal, además de España. Actualmente también está en construcción otra concesión en Costa Rica.

En el plano de los servicios, existen varias empresas del grupo que operan en el extranjero, principalmente también en Portugal. Entre ellas AGS (Administración y Gestión de Sistemas de Saneamiento) que es el líder del sector en Portugal con más del 40% del mercado privado. Por otro lado destacan las dos plantas desaladoras que se están construyendo en Argelia a través de Sacyr.

La venta de activos, como las empresas Olextra, S.A. y Extragol, S.L., así como el metro de Sevilla, han permitido minimizar deuda y ampliar la presencia en Portugal, Libia, Angola, Cabo Verde, Chile, Irlanda, Méjico.

Su estrategia es realizar alianzas a 3-4 años vista con otras empresas preexistentes en el mercado.



Figura 45: Mapa de presencia de SACYR en el Mundo. Fuente: SACYR (SACYR Corp., 2014)

Sacyr es un grupo diversificado, cuyos objetivos son la innovación y la expansión internacional en todas sus áreas: construcción, concesiones de infraestructuras, servicios y construcción industrial. Sacyr desarrolla su actividad en más de veinte países de los cinco continentes trabajando a través de todas nuestras filiales en Irlanda, Reino Unido, Portugal, Italia, Chile, Perú, Panamá, Brasil, Colombia, Bolivia, México, Australia, India, Israel, Qatar, Mozambique, Cabo Verde, Angola, Togo, Argelia y Libia.

7 ESTRATEGIAS DE LAS EMPRESAS CONSTRUCTORAS ESPAÑOLAS

1 EVOLUCIÓN DE LAS CONSTRUCTORAS ESPAÑOLAS 2007-2009

Los resultados del año 2009 han sido peores en todos los sentidos para las constructoras españolas.

Mirando cada apartado por separado podemos ver que el mayor descenso se produce en la cifra de negocio de las empresas, que como hemos podido comprobar ha sido algo común en la mayoría de ellas. La cifra de negocio disminuye un 30%, desde los 67.000 millones de euros hasta cerca de los 47.000 millones de euros, esto es un descenso en cifras absolutas de 20.000 millones de euros en solo 2 años, desde el inicio de la crisis. El descenso viene provocado por una disminución en los contratos de construcción nacional, debido al estallido de la burbuja inmobiliaria. Esta situación viene dada principalmente por el descenso en la cifra de negocio de ACS, Acciona y Ferrovial. En menor medida FCC también es responsable de esta situación. Las dos empresas restantes, OHL y Sacyr, tienen una evolución positiva en la cifra de negocio que no logra contrarrestar las caídas de las demás. Como hemos dicho anteriormente, el apartado de los empleados es el único que ha obtenido una evolución positiva, de un 1%, lo que se traduce en 5.500 empleados más en estos dos años. El aumento viene dado por las contrataciones que hace OHL, que llegan a las 7.000 personas.

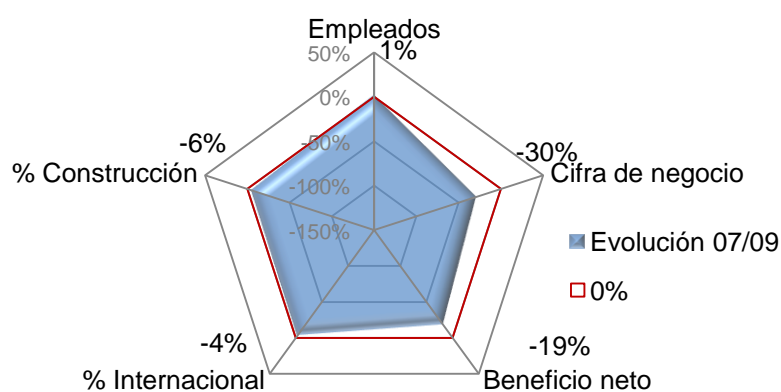


Figura 46: Evolución de las constructoras españolas entre 2007 y 2009

En cuanto al beneficio neto de las compañías españolas vemos que disminuye cerca de un 20%. Los beneficios totales en el año 2007 fueron de más de 5.000 millones de euros, y a finales del año 2009, el resultado fue de cerca de 4.000 millones de euros. El motivo principal de esta caída en los beneficios son los resultados de FCC, Ferrovial, con pérdidas en el año 2009, y Sacyr.

En el ámbito internacional, en cifras relativas, la internacionalización ha aumentado pasando de un 36% de la cifra de negocio a un 48%. Pero debido al descenso sufrido en la cifra de negocio global, la cifra de negocio internacional se ve afectada por este motivo y por eso también se obtiene una evolución negativa. Pero como digo, la importancia de las actividades internacionales ha aumentado mucho en estos dos años.

Con la gran crisis presente en aquellos años, la estrategia de las constructoras españolas (Andrea Magriñá Amat, Tutor: Antonio Aguado De Cea, 2012), fue la de centrarse en las áreas constructivas, desprendiéndose de las otras áreas. Por este motivo el área de la construcción pasa a representar un 58%, cuando en el año 2007 representaba solo un 44%. Pero cabe destacar, como ya hemos dicho, que el mercado de la construcción nacional ha disminuido mucho desde el inicio de la crisis, por eso se centran todos sus esfuerzos en buscar contratos internacionales, y en estrategias de internacionalización.

2 EVOLUCIÓN DE LAS CONSTRUCTORAS ESPAÑOLAS 2009-2012

En este segundo periodo que estamos estudiando, nos serviremos del mismo tipo de gráfico para explicar cómo ha sido la evolución de la actividad de las empresas españolas. La cifra de negocio de las empresas españolas ha aumentado un 52% desde el año 2009, lo que implica que se han recuperado del descenso que sufrieron en el periodo anterior. La cifra de negocio final total fue de casi 72.000 millones de euros. Principalmente este aumento se debe al aumento de la cifra de negocio de ACS, tras la consolidación en sus cuentas de Hochtief. La única otra empresa con una evolución positiva en la cifra de negocio en este periodo es de Acciona, aunque nada comparable con lo mencionado anteriormente. Todas las demás compañías disminuyen su cifra de negocio entre los años 2009 y 2012. Por lo tanto, si no fuera por la adquisición de Hochtief por parte ACS, las constructoras españolas tendrían también en este periodo una evolución negativa.

Los empleados disminuyen en una cifra de 39.000 personas en el global de las compañías españolas, empujado principalmente por la menor contratación de Ferrovial, que disminuye su plantilla un 47%, o lo que es lo mismo, unas 50.000 personas. El peor dato obtenido en este periodo sin duda alguna es la evolución de los beneficios netos. Vemos que ha sufrido un descenso de cerca de un 150%, lo que implica que el total de las compañías españolas ha obtenido beneficios negativos en el año 2012. Estas pérdidas ascienden a un total de 2.000 millones de euros. Los resultados negativos de ACS, FCC y Sacyr, con grandes pérdidas todas ellas, han provocado este resultado, los motivos de estas pérdidas se explicaron anteriormente, en el apartado dedicado a cada una de las empresas en concreto.

Podemos observar ahora sí con claridad, el gran aumento de la actividad internacional que han sufrido las empresas españolas. Viendo la mala situación del mercado nacional, todas ellas han optado por aumentar su presencia en mercados internacionales. En el año 2012 el 67% de la cifra de negocio total provenía de mercados internacionales. La empresa con más presencia internacional era ACS, debido sobre todo a la actividad de Hochtief, que como hemos podido ver anteriormente es una empresa muy internacionalizada.

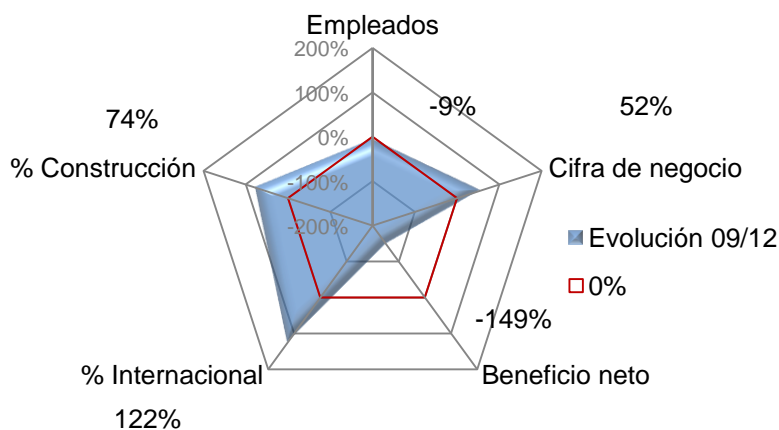


Figura 47: Evolución de las constructoras españolas entre 2009 y 2012

La evolución positiva que vemos en la construcción se debe a lo ya comentado anteriormente cuando hablábamos de la evolución entre los años 2007 y 2009, y es que las empresas españolas han decidido centrar su actividad en el mercado de la construcción internacional y eliminando de sus actividades otros negocios no relacionados. Por eso la evolución de la construcción viene muy marcada por la buena evolución de la actividad internacional. En el año 2012 el 67% de la cifra de negocio proviene de actividades relacionadas con la construcción, cuando en el año 2009 era de sólo el 44%.

3 COMPARATIVAS EMPRESAS CONSTRUCTORAS ESPAÑOLAS 2015

Para realizar la comparativa de las empresas constructora españolas hacia el 2015, nos serviremos de los siguientes gráficos:

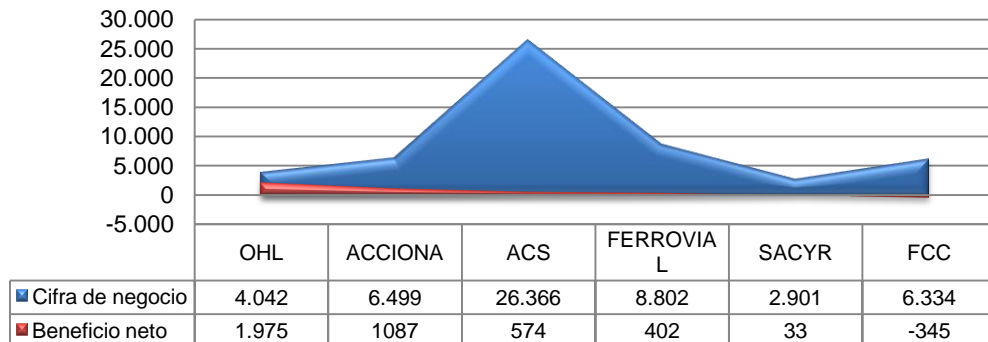


Figura 48: Comparativa beneficio neto y cifra de negocio en constructoras españolas

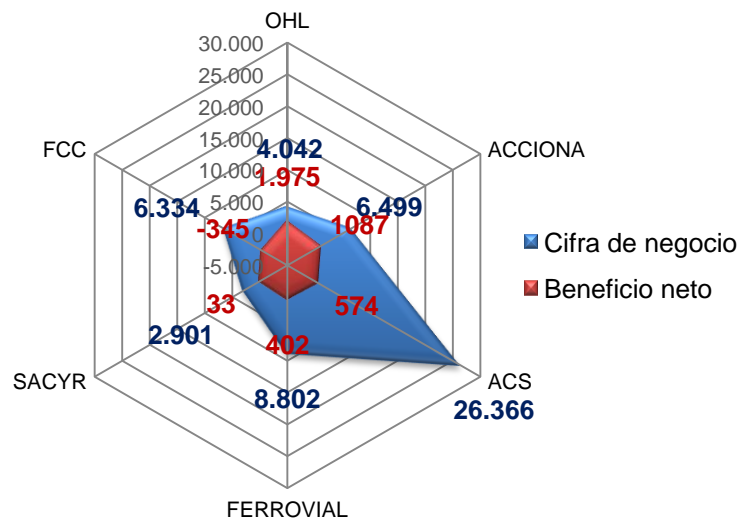


Figura 49: Comparativa axial del beneficio neto y cifra de negocio en constructoras españolas

Como podemos apreciar en el gráfico, la cifra de negocio de las empresas españolas ha aumentado unas pequeñas decimas, lo que implica que se han recuperado del descenso que sufrieron en el periodo anterior.

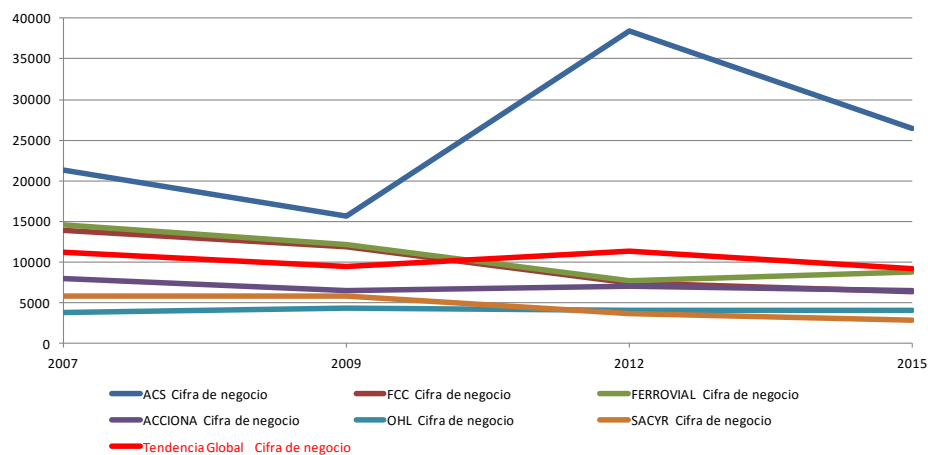


Figura 50: Evolución cifra de negocio

La cifra de negocio total final de 2015 por parte de todas las empresas es de 56.812M€. Principalmente este aumento se debe al aumento de la cifra de negocio de ACS y al pequeño repunte de Ferrovial.

Los empleados aumentan en una cifra de 463.023 personas en el global de las compañías españolas, empujado principalmente por la menor contratación de Ferrovial, que disminuye su plantilla por sus reestructuraciones, pero en contrapartida ACS aumenta.

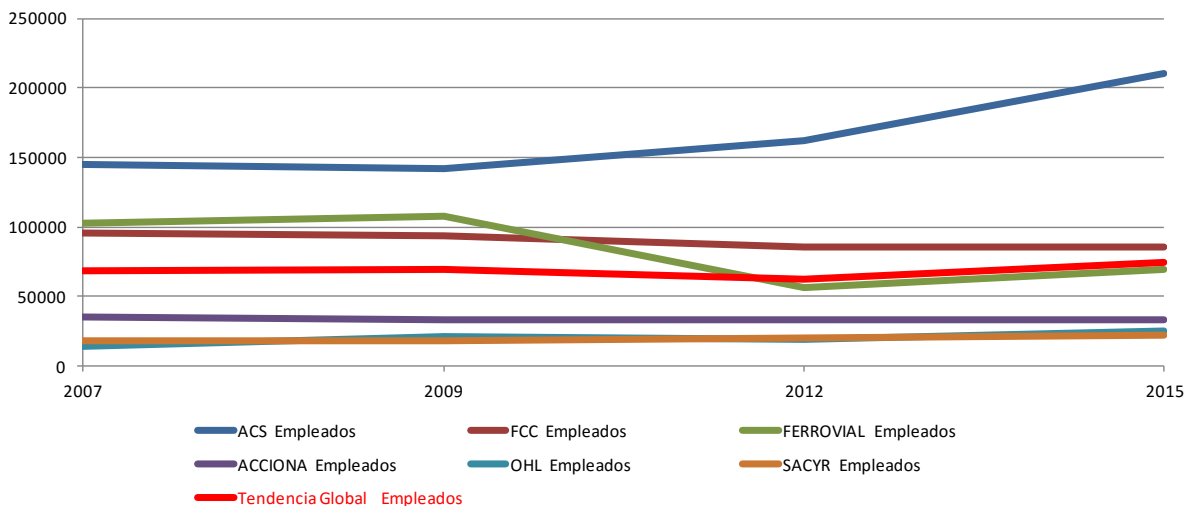


Figura 51: Evolución cifra de empleados

Como podemos observar en el gráfico, el mejor dato obtenido en este periodo sin duda alguna es la evolución de los beneficios netos. Ya que los repuntes y la recuperación, se ven marcados comparativamente con el periodo anterior en que todos los datos son positivos.

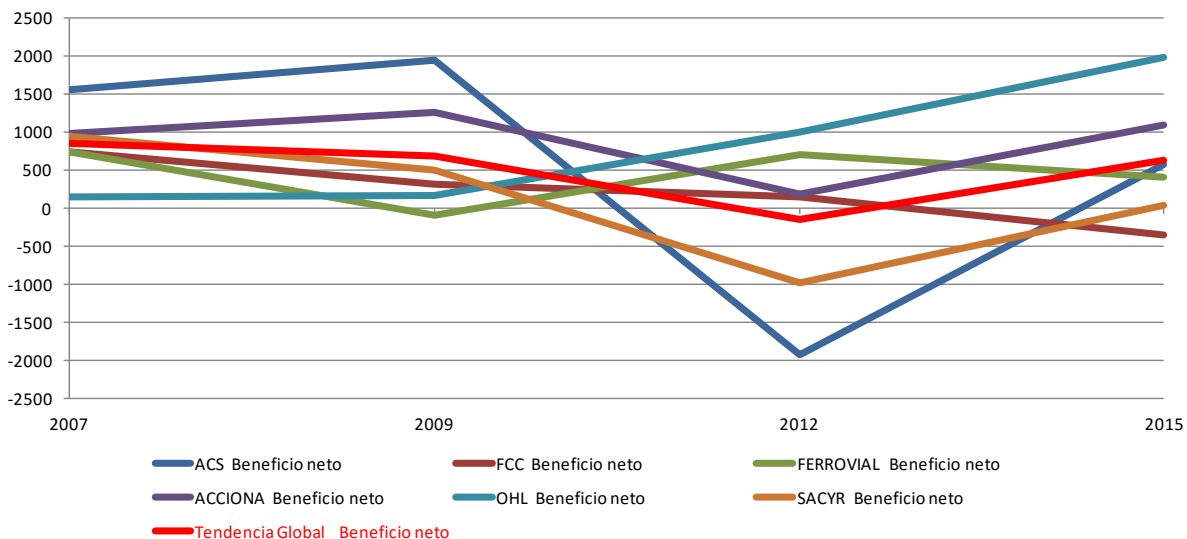


Figura 52: Evolución del beneficio neto

Podemos observar ahora sí con claridad, el gran aumento de la actividad internacional, así como una consolidación de las empresas en la internacionalización. FCC es la única constructora que presenta un descenso en su internacionalización, básicamente debido a la venta de activos internacionales.

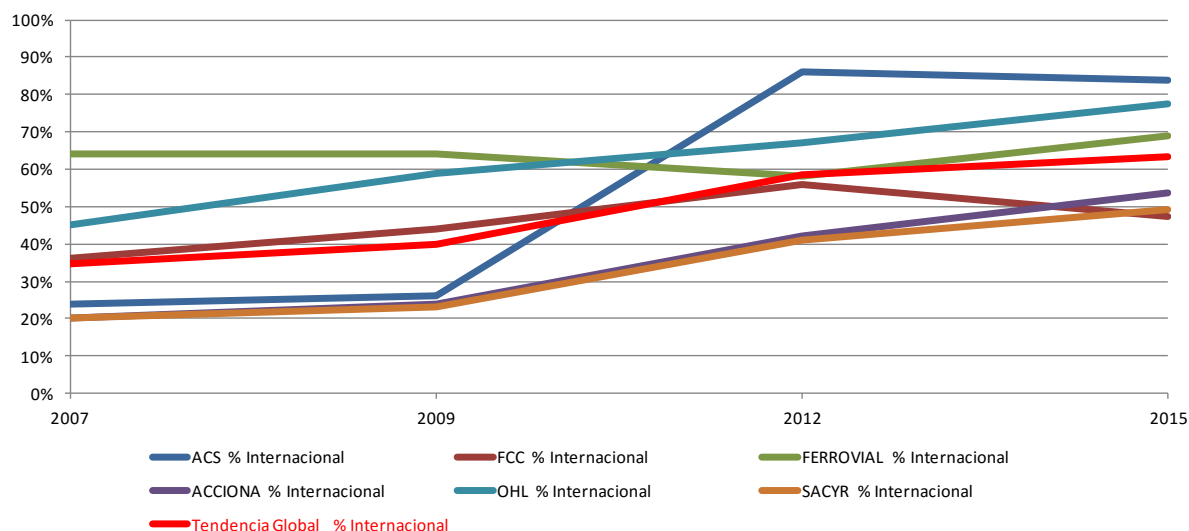


Figura 53: Evolución de la internacionalización

4 ESTRATEGIAS DE LAS CONSTRUCTORAS ESPAÑOLAS

En este apartado, una vez comentada la evolución de cada una de las empresas españolas, intentaremos encontrar las tendencias más características que definan la evolución global de todas ellas conjuntas.

Gracias al siguiente gráfico podemos comparar la evolución del peso de la actividad internacional frente al peso del área de la construcción, en los diferentes años. El radio de las circunferencias corresponde a la cifra de negocio de las compañías en cada uno de los 4 intervalos estudiados.

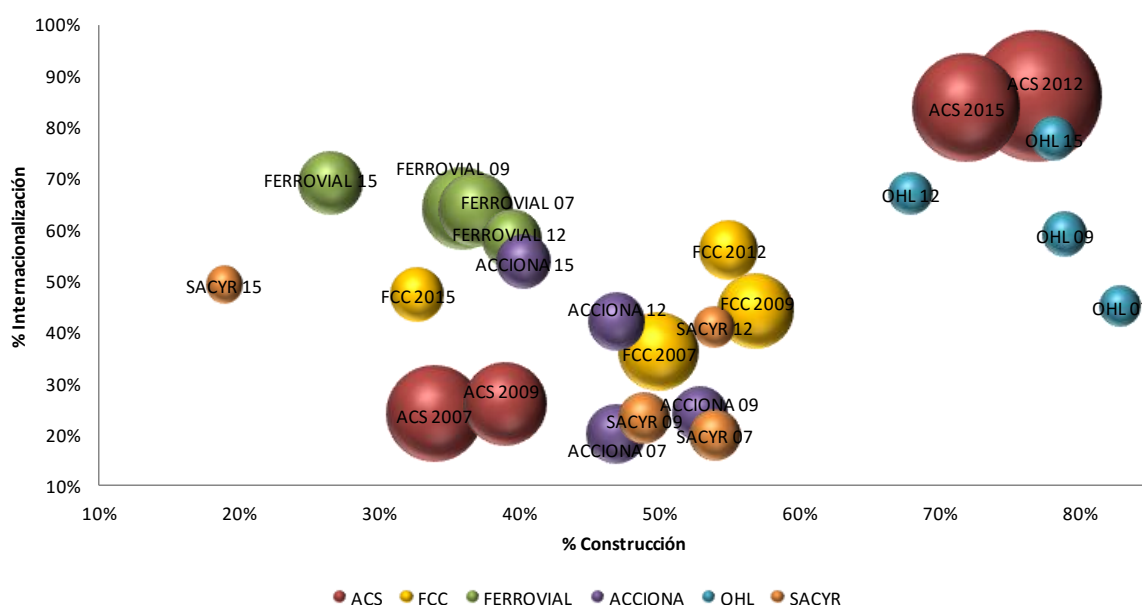


Figura 54: Grado de internacionalización y de construcción de cada empresa, con el volumen de Cifra de Negocio.

Estudiando el gráfico anterior podemos extraer las estrategias que han seguido mediante las tendencias hacia el 2015:

1. La primera de ella, es la **internacionalización**. En el gráfico observamos una tendencia clara de todas las empresas estudiadas en apostar por la actividad internacional. ACS minimiza su internacionalización debido a la fusión con Hochtief, a quién cede el área internacional.

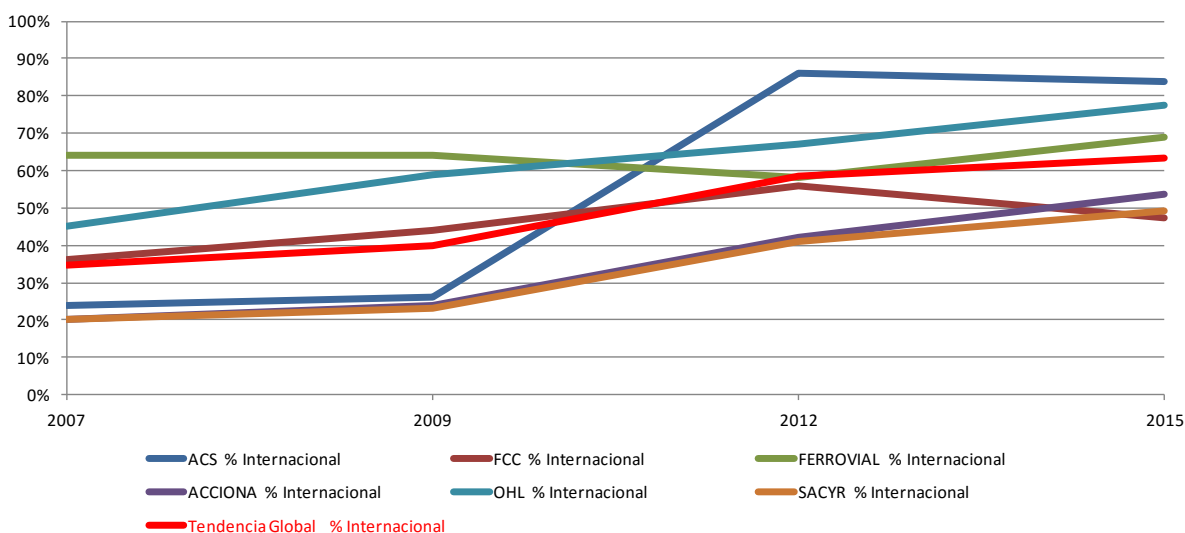


Figura 55: Grado de internacionalización del conjunto de empresas españolas

2. En el 2012, todas las empresas excepto OHL focalizan su estrategia en la inversión en el sector de la construcción internacional. Sin embargo la tendencia hacia el 2015 es la **diversificación** de sus actividades. En general, excepto ACS y OHL, el resto de empresas estudiadas han optado por una estrategia de diversificación.

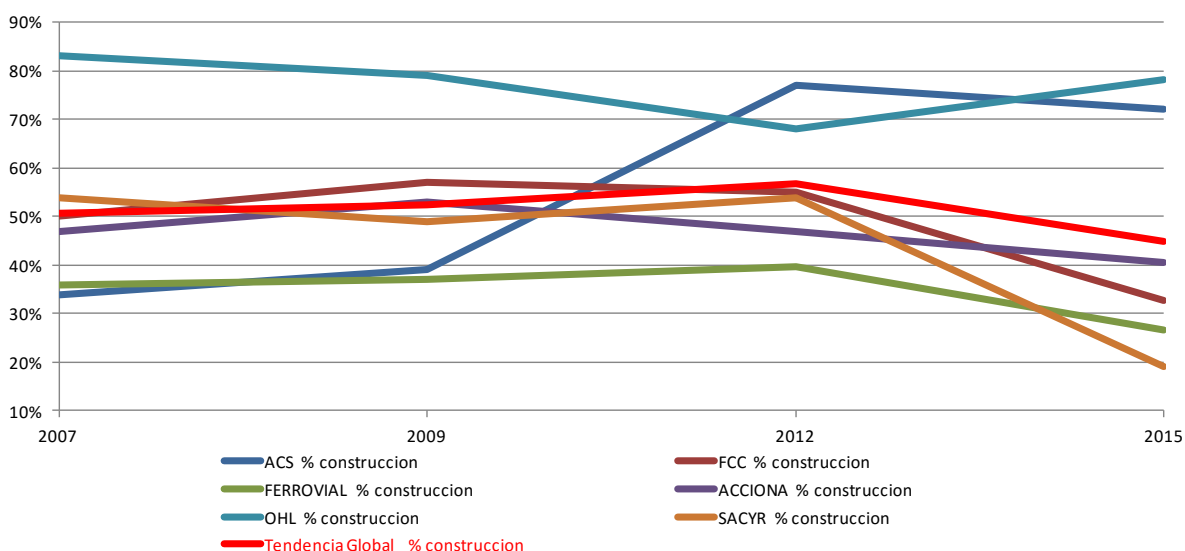


Figura 56: Grado de construcción del conjunto de empresas españolas

3. Observamos una **disminución de la cifra de negocio**, medidas en los gráficos como el radio de las circunferencias, de todas las empresas estudiadas excepto FERROVIAL. ACS aumenta en 2012 su cifra de negocio debido a la consolidación en sus cuentas de todas las actividades del Grupo Constructor Hochtief. En el siguiente gráfico podremos apreciar mejor la evolución de la cifra de negocios.

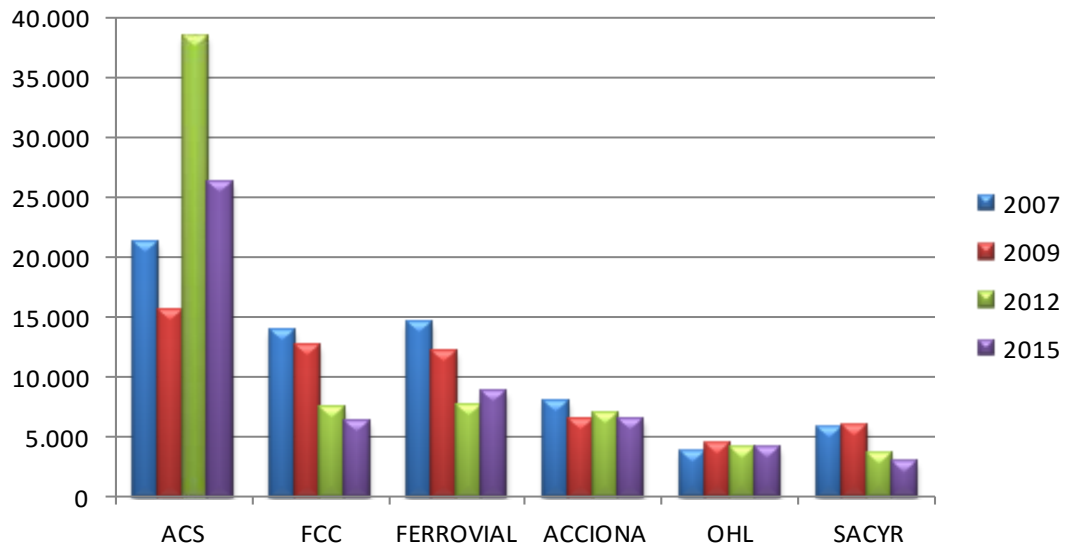


Figura 57: Cifra de Negocio del conjunto de empresas españolas

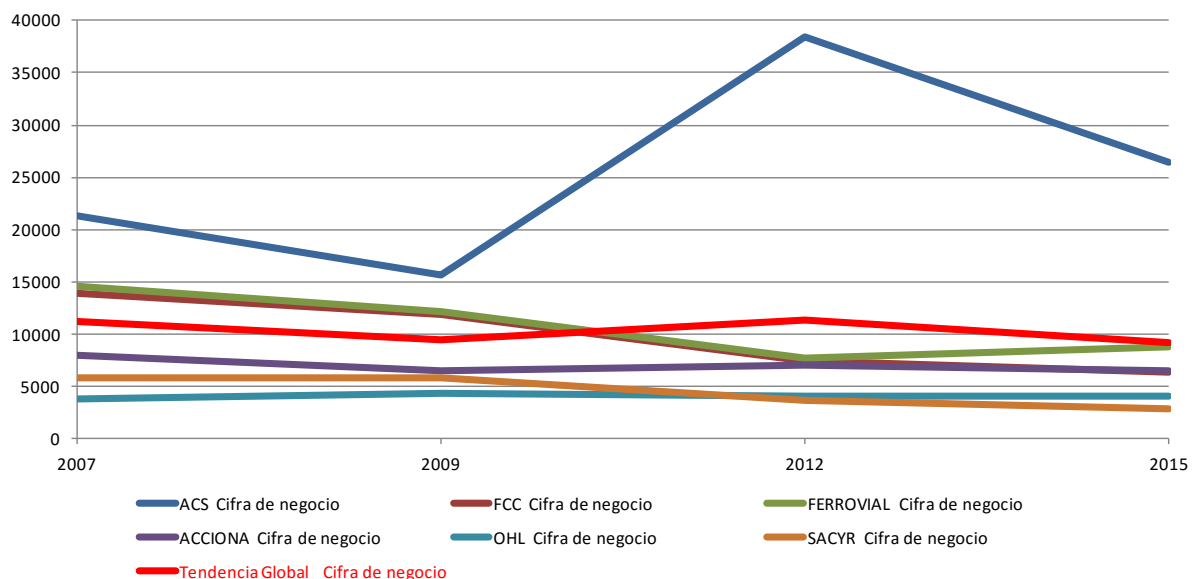


Figura 58: Tendencia de la Cifra de Negocio del conjunto de empresas españolas

4. Los **empleados** del total del conjunto de las empresas estudiadas se han mantenido constantes, del año 2007 al 2009, en el que se ha tenido un incremento de un 1%. En cambio en el periodo que abarca del año 2009 hasta el 2012, la cifra de empleados trabajando en el conjunto de las 6 empresas ha caído un 9%, impactado gravemente por el hecho de que Ferrovial disminuyera en este periodo casi el 50% de sus empleados. Hacia el 2015 los empleados del total del conjunto de las españolas se han mantenido constantes, debido a que el descenso de Ferrovial se ve compensado con el aumento de ACS.

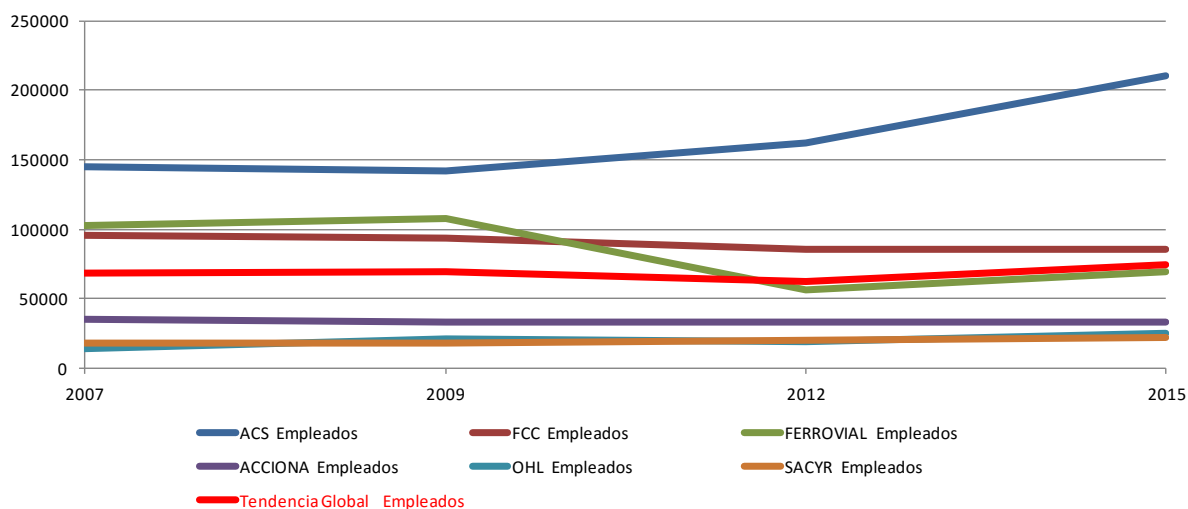


Figura 59: Número de empleado del conjunto de empresas españolas

5. Las grandes constructoras han centrado todos sus esfuerzos en **reducir la deuda neta** desde el inicio de la crisis, cosa que se ve que están consiguiendo, ya que en el año 2007 la deuda conjunta de todas ellas era de 76.500 millones de euros y en el año 2012 es de menos de 40.000 millones de euros, lo que representa un 51% menos de deuda. Cabe destacar que la única empresa que no ha seguido esta estrategia es el Grupo Sacyr, y que como podemos comprobar se sitúa en el año 2012 a la cabeza en el ranking de la deuda neta, cuando en años anteriores siempre había sido la que menor deuda neta tenía.

Esta disminución en la deuda neta se puede entender sobre todo debido a la continua desinversión que han estado realizando estas empresas en sectores no relacionados con la construcción.

6. El **beneficio neto** global de las empresas cayó en 2012 un 150%, punto a partir del cual empezó a recuperar hasta llegar en el año 2015 a tener un beneficio neto conjunto de 3.726 millones € aproximadamente.

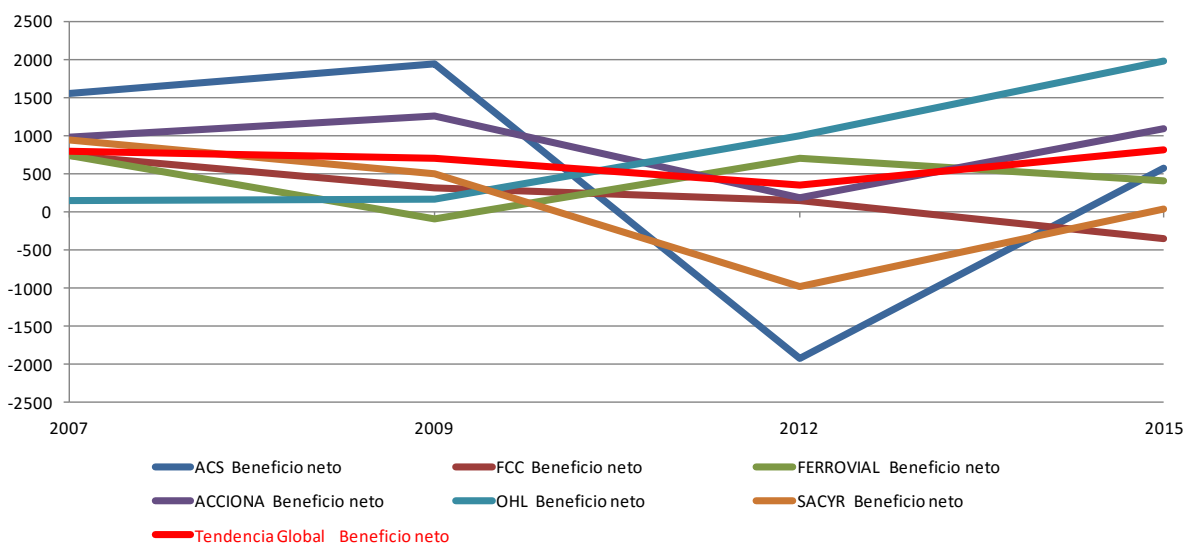


Figura 60: Beneficio Neto del conjunto de empresas españolas

TENDENCIA DE LOS RATIOS FINANCIEROS

Veremos la evolución de los ratios financieros por separado buscando la tendencia hacia el 2015 de la empresas constructora españolas.

El **ratio de liquidez** del global de las empresas españolas, que tiene como objeto verificar las posibilidades de una empresa para afrontar compromisos financieros en el corto plazo, ha ido aumentando poco a poco, situándose del 98% en el 2007 al 113% en 2015. En los dos primeros años la calificación de la liquidez era insuficiente para garantizar las deudas a corto plazo. A partir del 2015 la liquidez del global de las empresas estudiadas obtiene un valor justo pero aceptable. La tendencia del ratio de liquidez es aumentar entre 5-10%.

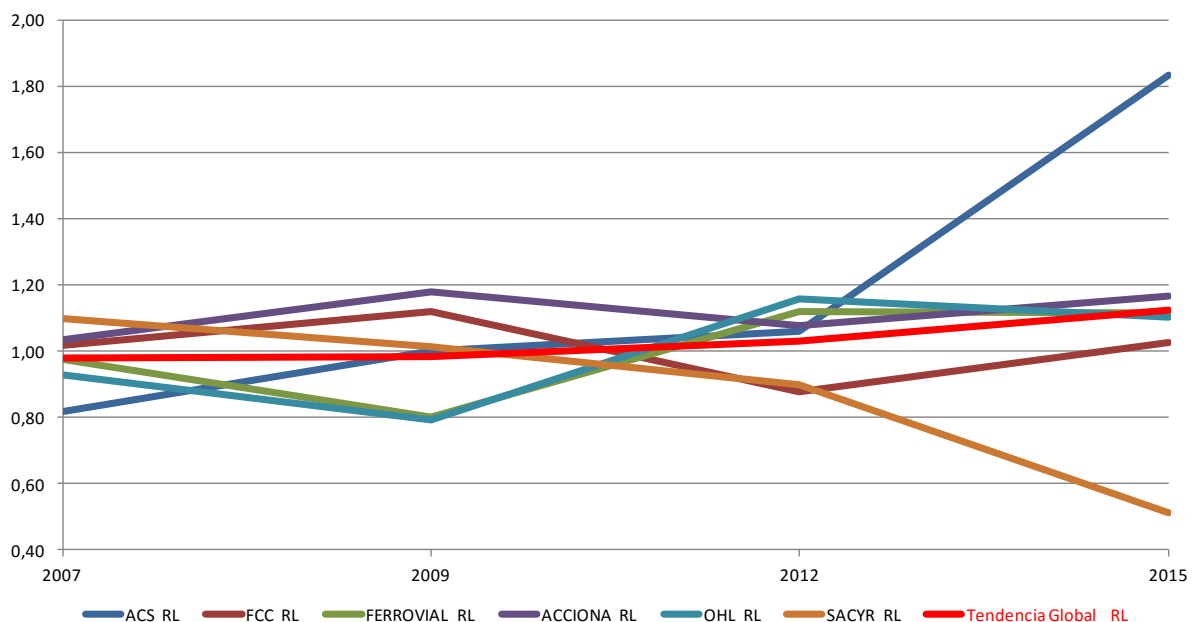


Figura 61: Evolución del Ratio de Liquidez RL

La **calidad de la deuda media** de las empresas españolas se sitúa siempre en valores cercanos al 40%. Es un valor bastante bueno ya que indica que solamente el 40% de la deuda es a corto plazo, así que el 60% es deuda de buena calidad. Ésta es una tendencia que se mantiene en la mayoría de las compañías, presentando una tendencia de aumento, aunque más ligera, se calcula un crecimiento del 2-3%.

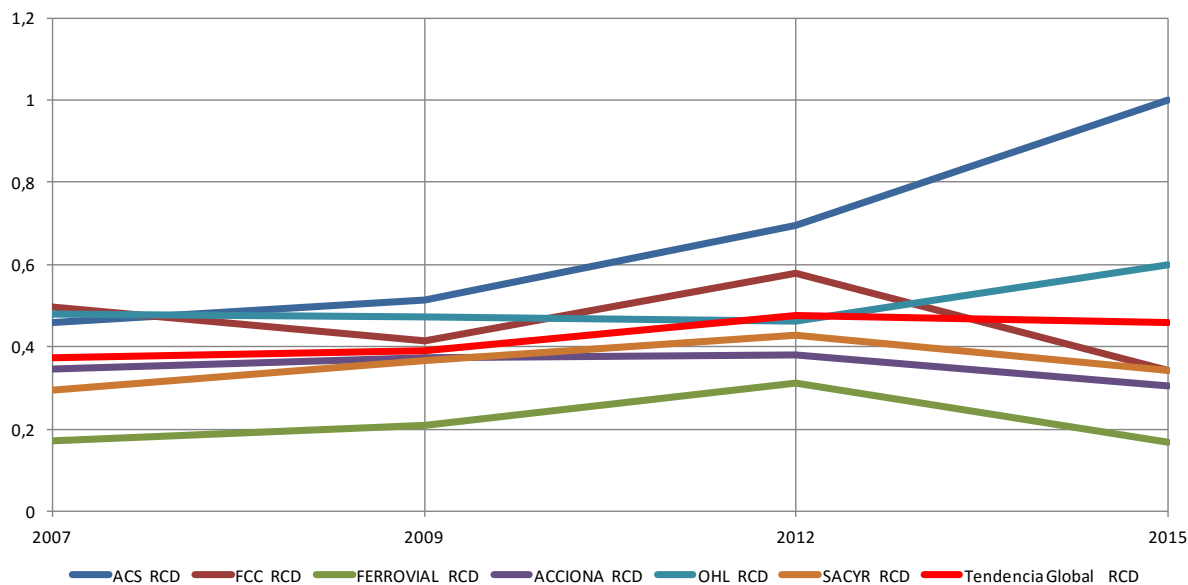


Figura 62: Evolución de la Razón de Calidad de la Deuda

El **ratio de autonomía financiera** ha aumentado gracias a los aumentos sufridos por Acciona en el año 2009 y por Ferrovial y OHL en el año 2015. La media de la autonomía financiera en el año 2007 era de un 13%, un valor muy bajo, aunque por otra parte muy común en empresas de construcción civil. En el año 2012 este valor subió hasta el 22%. Los valores de RAF también están en crecimiento en el global español, aunque algunas firmas han disminuido hasta cero como ACS y FCC, nos indica que la compañía necesita de mucha financiación externa para poder realizar su actividad, y otras presentan un crecimiento exponencial imparable como OHL y FERROVIAL.

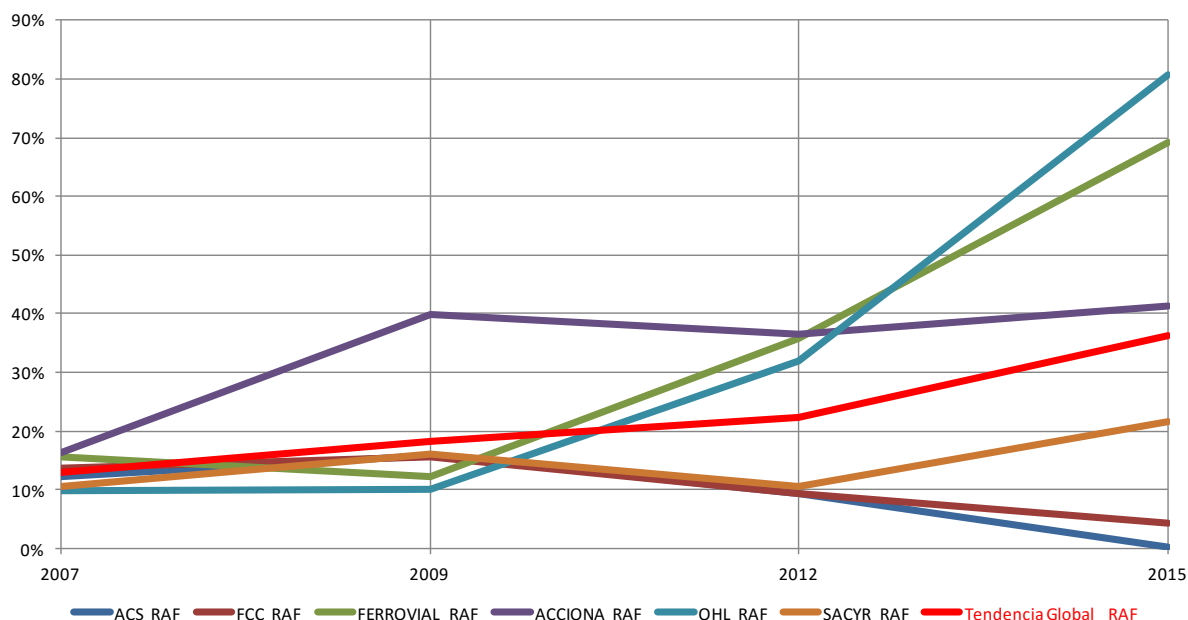


Figura 63: Evolución del Ratio de Autonomía Financiera RAF

La evolución que ha sufrido el **ROE**, o **rentabilidad de los fondos propios**, en el año 2007 era del 25% en valor medio y en 2015 del 26%, aunque resultan datos positivos se ha de destacar que en 2012 el ROE medio es del -21%, debido principalmente a los malos resultados obtenidos por

SACYR, FCC y ACS que obtuvieron ROE negativos de más del 60%, lo que implica que no rentabilizaron sus fondos propios.

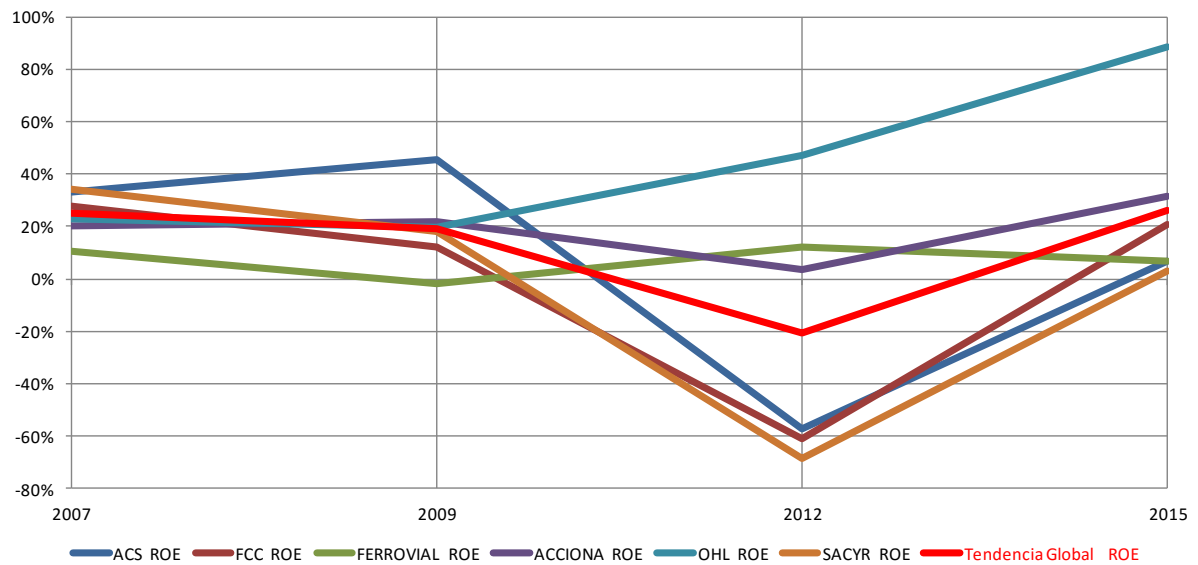


Figura 64: Evolución del ROE Rentabilidad de Fondos Propios

El ROI, o rentabilidad de los activos de la empresa, también disminuye aunque no en la misma medida que lo hace el ROE. En el año 2007 el ROI medio era de un 9%, en el año 2012 era de un 5%, únicamente FCC y Sacyr obtienen en el 2012 un ROI negativo y en el 2015 del 4%.

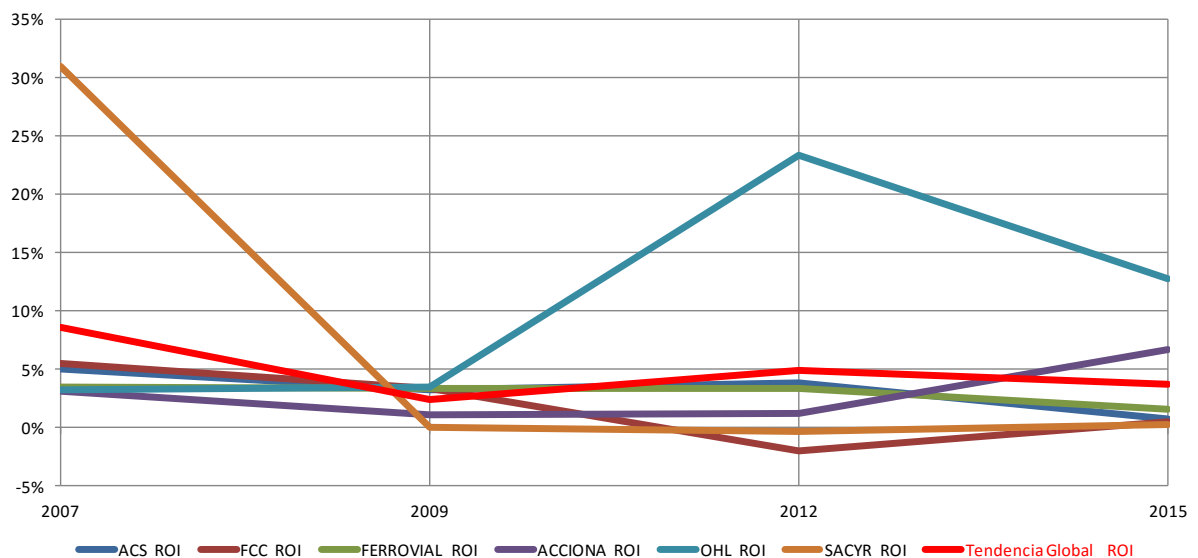


Figura 65: Evolución del ROI Rentabilidad de los Activos de la empresa

El **apalancamiento** en las empresas españolas está muy por encima de lo recomendado, aumenta desde un 226% de media en el 2007 hasta un 251% en 2012, en el 2015 se empieza a percibir un cambio en esta tendencia situándose la media a 185%, gracias a Ferrovial, FCC y ACS. Un alto grado de apalancamiento financiero conlleva altos pagos de interés sobre esa deuda, lo que afecta negativamente a las ganancias.

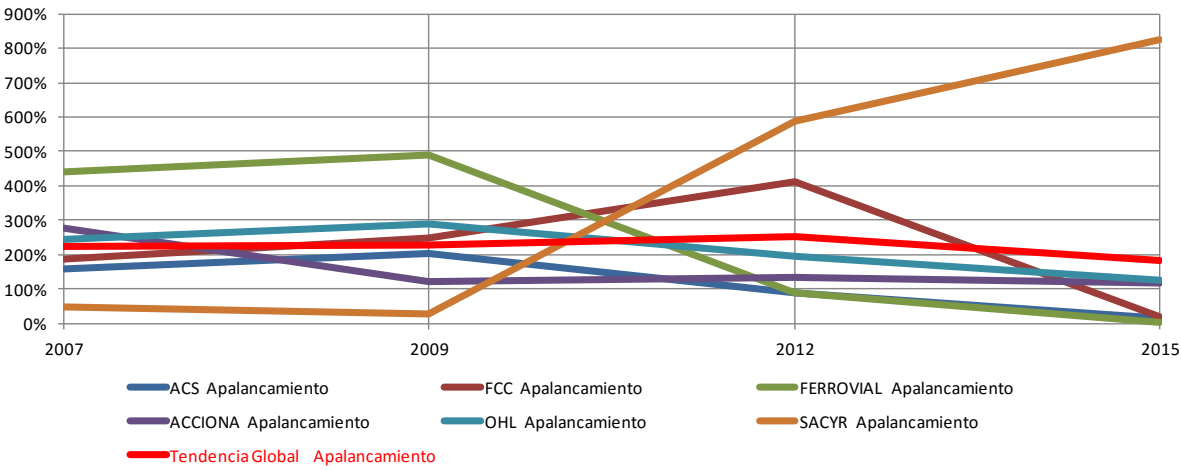


Figura 66: Evolución del Apalancamiento

CONCLUSIONES

A lo largo de este estudio hemos analizado y estudiado la evolución de los resultados financieros de las 6 mayores constructoras españolas a través de dos periodos de tiempo muy distintos entre ellos por las condiciones económicas en las que se daban. A partir de las cuentas anuales desde el año 2007 hasta el 2015 hemos obtenido una visión clara de cuál ha sido el desarrollo de cada una de las empresas en particular y en su conjunto.

El comportamiento de cada una de las empresas es propio de ella y es difícil encontrar una homogeneidad global en todos los resultados si las comparamos una a una, pero al estudiar las tendencias conjuntas hemos podido extraer las conclusiones de este trabajo.

Resumimos a continuación las conclusiones más significativas que hemos observado para tener una idea más clara de cómo ha afectado la situación de crisis económica en cada aspecto.

- Estancamiento del crecimiento de la **cifra de negocio** durante los periodos estudiados, obteniendo en primer lugar evolución negativa en 2007, una leve recuperación de un 7% en 2012 con tendencia a estancarse hacia el 2015.
- **Grandes pérdidas** en el año 2012. Los **beneficios netos** sufren un retroceso de cerca del 150%. Debido entre otras cosas a grandes gastos de reestructuración de las áreas de negocio y a minusvalías provocadas por inversiones fallidas, punto a partir del cual empezó a recuperar hasta llegar en el año 2015 a tener un beneficio neto conjunto de 3.726 millones € aproximadamente, aun estando en época de recesión.
- Gran aumento del negocio **internacional**. Debido a la mala situación del mercado nacional, la única solución para las empresas españolas era la de buscar contratos en el extranjero, cosa que consiguen debido a su amplia experiencia en el mercado español de la construcción.
- El número de **empleados** disminuye entre los años 2007 y 2015 un 12%.
- La **deuda neta** de las empresas españolas logra reducirse en gran medida, disminuye a la mitad desde el año 2007 al 2015. En parte por la venta de filiales y participaciones en empresas que se destinaban a la disminución de la deuda y adquisiciones de empresas solventes.
- **Aumento de la liquidez**, principalmente debido a la disminución de los pasivos corrientes frente a los activos corrientes.
- **Aumento de deuda de mala calidad**. A pesar de la gran disminución de la deuda general, las empresas han contraído más deudas a corto plazo que en el año 2007.
- **Aumento de la autonomía financiera**. El motivo principal de este punto es la disminución de deuda neta, lo que provoca que las empresas ganen en autonomía a la hora de realizar sus proyectos, y de fondos globales, así como capital de riesgo.
- **Disminución en la rentabilidad** de las operaciones, debido a malas operaciones de inversión y a menores márgenes de explotación.
- Ligeramente **aumento del apalancamiento** dado por un descenso del patrimonio neto, mayor que el obtenido en la deuda neta. Los valores de apalancamiento son excesivamente elevados, cerca del 250%.

La crisis financiera ha marcado un punto de inflexión y de cambio en la estrategia de las compañías españolas, que hasta el momento habían centrado todos sus negocios en el mercado nacional, que les proporcionaba el trabajo suficiente como para crecer a un buen nivel y obtener grandes beneficios. La burbuja inmobiliaria en España que estalló junto con la de Estados Unidos, hizo que las

empresas españolas sufrieran un descenso en sus beneficios y tuvieran que adaptarse a la nueva situación buscando nuevas estrategias.

La estrategia adoptada por las constructoras españolas ha sido el focalizar su negocio hacia el mercado de la construcción internacional con un sistema de adquisiciones y alianzas estratégicas, así como un aumento de la diversificación.

De ahora en adelante, las empresas españolas ya han conseguido posicionarse correctamente en el mercado y han encontrado su sitio. Por lo que manteniendo la política de internacionalización y diversificación deberían volver a un sistema de ganancias estable en un futuro muy próximo. Las empresas españolas han tenido que pasar por una gran crisis mundial para poder encontrar su sitio en el mercado, el cual les permitirá volver a crecer con buenos resultados y resistir con más estabilidad futuras crisis económicas.

BIBLIOGRAFÍA

- ACCIONA. (2007). *Informe de Resultados*.
- ACCIONA. (2009). *Informe de Resultados*.
- ACCIONA. (2012). *Informe de Resultados*.
- ACCIONA. (2015). *Informe de Resultados Enero - Septiembre*.
- ACS Corp. (n.d.). *Grupo ACS*. Retrieved from <http://www.grupoacs.com/>
- ACS. (2007). *Informe de Resultados*.
- ACS. (2009). *Informe de Resultados*.
- ACS. (2012). *Informe de Resultados*.
- ACS. (2015). *Informe de Resultados 3T15*.
- Andrea Magriñá Amat, Tutor: Antonio Aguado De Cea. (2012). *Evolución del sector de la construcción*. Barcelona: ETSEIT_UPB-Master tesis.
- Ariza, F. J. (s.f.). *Análisis e interpretación de estados financieros*.
- Astarita, R. (2007). *Explicación teórica de la crisis financiera*. Documento de trabajo.
- Bridge, A. &. (2004). The determinants of the vertical boundaries of the construction firm. *Construction Management and Economics* , 807-825.
- Budayan, C., Dikmen, I., and Birgonul, M. (2009). "Comparing the performance of traditional cluster analysis, self-organizing maps and fuzzy C-means method for strategic grouping." *Expert Systems with Applications*, 10.1016/j.eswa.2009.04.022, 11772-11781.
- Cheah, C. Y. (2004). An open framework for corporate strategy in construction. *Engineering, Construction and Architectural Management* , 176-188.
- Cheah, C. Y. (2007). Strategic analysis of large local construction firms in China. *Construction Management and Economics* , 25-38.
- Chiang, Y. T. (2001). Market structure of the construction industry in Hong Kong. *Construction Management and Economics* , 675-687.
- Chien, M. K., & Shih, L. H. (2007). An empirical study of the implementation of green supply chain management practices in the electrical and electronic industry and their relation to organizational performances. *INTERNATIONAL JOURNAL OF ENVIRONMENTAL SCIENCE AND TECHNOLOGY* , 383-394.
- Deng, F. and Smyth, H. (2013). "Contingency-Based Approach to Firm Performance in Construction: Critical Review of Empirical Research." *Journal of Construction Engineering and Management*, 10.1061/(ASCE)CO.1943-7862.0000738, 04013004.
- Deng, F. and Smyth, H. (2013). "Nature of Firm Performance in Construction." *Journal of Construction Engineering and Management*, 10.1061/(ASCE)CO.1943-7862.0000778, 04013040.
- Diario Expansión. (2015, Tercer trimestre). *Datos macroeconomicos*. Retrieved December 12, 2015, from Expansión / Datos Macroeconomicos : <http://www.datosmacro.com/pib/espana>
- Dikmen, I. &. (2003). Strategic perspective of Turkish construction companies. *Journal of Management in Engineering* , 33-40.
- eleconomista.es*. (n.d.).
- ENR. (2015). The 2015 Top 250 Global Contractors 1-100. *ENR Engineering News-Record* , 1-100.

European Central Bank . (2015, 12 1). *European Central Bank*. Retrieved 12 12, 2015, from Eurosystem: <http://sdw.ecb.europa.eu/home.do?chart=t1.1>

Ercan, T. and Koksai, A.. 2013. *Effects of Competitive and Growth Strategy Type on Financial Strategies in Construction Companies*. ICCREM 2013772-782.

Expansión (datosmacro.com). (n.d.).

FCC. (2007). *FCC Fomento de Construcciones y Contratas*.

FCC. (2009). *FCC Fomento de Construcciones y Contratas*.

FCC. (2012). *FCC Fomento de Construcciones y Contratas*.

FCC. (2015). *FCC Fomento de Construcciones y Contratas*.

Ferrovial. (2007). *Resultados*.

Ferrovial. (2009). *Resultados*.

Ferrovial. (2012). *Resultados*.

Ferrovial, S.A. (2015). *Resultados enero - septiembre* .

Flanagan, R., Lu, W., Shen, L., and Jewell, C. (2007). "Competitiveness in construction: a critical review of research." *Construction Management and Economics*, 10.1080/01446190701258039, 989-1000.

Hastheetham, A. and Hadikusumo, B. (2011). "Theoretical framework of strategic behaviors in Thai contractors." *Engineering, Construction and Architectural Management*, 10.1108/09699981111111166, 206-225.

<https://commons.wikimedia.org/wiki/File:Balances.JPG#/media/File:Balances.JPG>, «. d.-J.-S. (n.d.).

Horta, I. and Camanho, A. (2014). "Competitive positioning and performance assessment in the construction industry." *Expert Systems with Applications*, 10.1016/j.eswa.2013.06.064, 974-983.

Huovinen, P. (2004). Applied business-management research: How do we incorporate this missing link into our revaluing construction agenda? *Proceedings of the CIB World Building Congress 2004* , .

IBIS World, D. (2006). Construction of buildings in Indonesia. *PT Dataindo Into Swakarsa* , .

INE. (n.d.). *Instituto Nacional de Estadística* . Retrieved from <http://www.ine.es/>

Informe 2015 Banco de España. (2015, 12 2). *Banco de España*. Retrieved 1 20, 2015, from Banco de España: <http://www.bde.es/webbde/es>

Isik, Z. A. (2009). Impact of resources and strategies on construction company performance. *Journal of Construction Engineering and Management* , 9-18.

Julián Núñez, et at. (2015, marzo 11). *Informe SEOPAN 2015*. Retrieved DECEMBER 25, 2015, from SEOPAN 2015: <https://es.scribd.com/doc/259758545/informe-seopan-2015>

Korkmaz, S. &. (2008). Competitive positioning and continuity of construction firms in international markets. *Journal of Construction Engineering and Management* , 207-216.

Li, A. and Ling, F. (2012). "Using Sun Tzu's Military Strategies to Achieve Competitiveness in China." *Journal of Professional Issues in Engineering Education and Practice*, 10.1061/(ASCE)EI.1943-5541.0000121, 42-50.

Ling, F., Li, S., Low, S., and Ofori, G. (2012). "Mathematical models for predicting Chinese A/E/C firms' competitiveness." *Automation in Construction*, 10.1016/j.autcon.2012.02.016, 40-51.

López, P. C. (2014). *Análisis comparativo de las principales constructoras españolas frente a las principales constructoras EUROPEAS*. BARCELONA: ITT – Departament de infraestructura del transport i del territori.

Lu, W. (2010). "Improved SWOT Approach for Conducting Strategic Planning in the Construction Industry." *Journal of Construction Engineering and Management*, 10.1061/(ASCE)CO.1943-7862.0000240, 1317-1328.

MINISTERIO DE ASUNTOS EXTERIORES Y DE COOPERACIÓN. (2015). *ESTRATEGIA DE ACCIÓN EXTERIOR. RESUMEN EJECUTIVO*. Gobierno de España.

Moore, K. &. (2005). Globalization is about regionalization. *McGill International Review* , 37-45.

Moore, K. &. (2005). The myth of global business. In <http://www.europeanbusinessforum.com> (Ed.), *European Business Forum*. (p.). : European Business Forum.

OHL. (2007). *OHL Informe de Resultados*.

OHL. (2009). *OHL Informe de Resultados*.

OHL. (2012). *OHL Informe de Resultados*.

OHL. (2015). *OHL Informe de resultados 3T15*.

Porter, M. (1990). *The competitive advantage of nations*. New York, NY: The Free Press.

Rubio, P. D. *Análisis Financiero*. Documento de trabajo.

Rueda, J. C. (n.d.). *Balances*.

SACYR Coop. (2007). *Informe anual integrado Sacyr* .

SACYR Coop. (2009). *Informe anual integrado Sacyr* .

SACYR Coop. (2012). *Informe anual integrado Sacyr* .

SACYR Coop. (2014). *Informe anual integrado Sacyr* .

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1: Inversión total del sector de la construcción - período 1970-2014 Fuente: INE 2015	7
Figura 2: La producción en la construcción en el período 2013-2014. Fuente: INE 2015.....	8
Figura 3: Estimación de la inversión en obra civil/edificación - período 2000-2014 Fuente: INE 2015	8
Figura 4: Gráfico histórico comparativo del sector de la construcción. Fuente: Informe SEOPAN 2015 (Julián Núñez, et at., 2015)	9
Figura 5: Estimación de la inversión en obra civil/edificación - período 2000-2014 Fuente INE 2015..	9
Figura 6: Licitación pública de obras - período 1980-2014. Fuente INE 2015.....	10
Figura 7: Adjudicaciones del Estado- período 2000-2014. Fuente INE 2015	10
Figura 8: Inversión pública Europea Fuente: SEOPAN 2015	11
Figura 9: Ratios Inversión España Fuente: SEOPAN 2015	12
Figura 10: Necesidades inversoras en España Fuente: SEOPAN 2015	12
Figura 11: Necesidad de recuperación de la coherencia inversora Fuente: SEOPAN 2015.....	13
Figura 12: objetivo 2016/2019: Elevar el ratio de inversión pública en 0,8 pp del PIB Fuente: SEOPAN 2015	13
Figura 13: Consideraciones de eficiencia energética en rehabilitación Fuente: SEOPAN 2015	16
Figura 14: Plan de inversión en autopistas maduras Fuente: SEOPAN 2015.....	18
Figura 15: IBEX35. Fuente: El Economista (eleconomista.es)	23
Figura 16: Evolución PIB en España 2015 Fuente: (Expansión (datosmacro.com))	24
Figura 17: PIB en España 2015 Fuente: (Expansión (datosmacro.com)).....	25
Figura 18: Evolución trimestral de la Deuda en España 2015 Fuente: (Expansión (datosmacro.com)).....	26
Figura 19: Mapa de la tasa de desempleo en Europa. Fuente: (Expansión (datosmacro.com)).....	26
Figura 20: Desempleo en España Noviembre 2015. Fuente: (Expansión (datosmacro.com)).....	27
Figura 21: Balance. Fuente: (Rueda)	29
Figura 22: Radial comparativo evolución 2007/2009. Fuente: Grupo ACS. Elaboración propia	40
Figura 23: Radial comparativo evolución 2009/2012. Fuente: Grupo ACS. Elaboración propia	41
Figura 24: Radial comparativo evolución 2012/2015. Fuente: Grupo ACS. Elaboración propia	42
Figura 25: Presencia de ACS en el mundo. Grupo ACS.....	43
Figura 26: Radial comparativo evolución 2007/2009. Fuente: FCC (FCC, 2015). Elaboración propia	46
Figura 27: Radial comparativo evolución 2009/2012. Fuente: FCC (FCC, 2015). Elaboración propia	47
Figura 28: Radial comparativo evolución 2012/2015. Fuente: FCC (FCC, 2015). Elaboración propia	48
Figura 29: Mapa de presencia de FCC en el mundo. Fuente: FCC (FCC, 2015).....	49
Figura 30: Radial comparativo evolución 2007/2009. Fuente: Ferrovial (Ferrovial, S.A.). Elaboración propia.....	53

Figura 31: Radial comparativo evolución 2009/2012. Fuente: Ferrovial (Ferrovial, S.A.). Elaboración propia	54
Figura 32: Radial comparativo evolución 2012/2015. Fuente: Ferrovial (Ferrovial, S.A.). Elaboración propia	54
Figura 33: Mapa de presencia de Ferrovial en el mundo. Fuente: Ferrovial (Ferrovial, S.A.).....	56
Figura 34: Radial comparativo evolución 2007/2009. Fuente: Acciona (ACCIONA). Elaboración propia.....	59
Figura 35: Radial comparativo evolución 2009/2012. Fuente: Acciona (ACCIONA). Elaboración propia.....	59
Figura 36: Radial comparativo evolución 2012/2015. Fuente: Acciona (ACCIONA). Elaboración propia.....	60
Figura 37: Mapa de presencia de Acciona en el Mundo. Fuente: Acciona (ACCIONA).	61
Figura 38: Radial comparativo evolución 2007/2009. Fuente: OHL (OHL). Elaboración propia	65
Figura 39: Radial comparativo evolución 2009/2012. Fuente: OHL (OHL). Elaboración propia	65
Figura 40: Radial comparativo evolución 2012/2015. Fuente: OHL (OHL). Elaboración propia	66
Figura 41: Mapa de presencia de OHL en el Mundo. Fuente: OHL (OHL).	67
Figura 42: Radial comparativo evolución 2007/2009. Fuente: SACYR (SACYR Corp.). Elaboración propia	70
Figura 43: Radial comparativo evolución 2009/2012. Fuente: SACYR (SACYR Corp.). Elaboración propia	70
Figura 44: Radial comparativo evolución 2012/2015. Fuente: SACYR (SACYR Corp.). Elaboración propia	71
Figura 45: Mapa de presencia de SACYR en el Mundo. Fuente: SACYR (SACYR Corp.)	72
Figura 46: Evolución de las constructoras españolas entre 2007 y 2009	75
Figura 47: Evolución de las constructoras españolas entre 2009 y 2012	76
Figura 48: Comparativa beneficio neto y cifra de negocio en constructoras españolas.....	77
Figura 49: Comparativa axial del beneficio neto y cifra de negocio en constructoras españolas	77
Figura 50: Evolución cifra de negocio	77
Figura 51: Evolución cifra de empleados	78
Figura 52: Evolución del beneficio neto	78
Figura 53: Evolución de la internacionalización	79
Figura 54: Grado de internacionalización y de construcción de cada empresa, con el volumen de Cifra de Negocio.....	79
Figura 55: Grado de internacionalización del conjunto de empresas españolas	80
Figura 56: Grado de construcción del conjunto de empresas españolas	80
Figura 57: Cifra de Negocio del conjunto de empresas españolas	81
Figura 58: Tendencia de la Cifra de Negocio del conjunto de empresas españolas.....	81
Figura 59: Número de empleado del conjunto de empresas españolas.....	82
Figura 60: Beneficio Neto del conjunto de empresas españolas	82

Figura 61: Evolución del Ratio de Liquidez RL	83
Figura 62: Evolución de la Razón de Calidad de la Deuda	84
Figura 63: Evolución del Ratio de Autonomía Financiera RAF	84
Figura 64: Evolución del ROE Rentabilidad de Fondos Propios	85
Figura 65: Evolución del ROI Rentabilidad de los Activos de la empresa	85
Figura 66: Evolución del Apalancamiento	86

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1: Principales magnitudes operativas y financieras. Fuente: Grupo ACS	38
Tabla 2: Resultados operativos Grupo ACS estudiados. Fuente: Grupo ACS	39
Tabla 3: Desglose Bº Neto Grupo ACS estudiados. Fuente: Grupo ACS	39
Tabla 4: Indicadores ACS estudiados. Elaboración propia. Fuente: Grupo ACS	40
Tabla 4: Indicadores FCC estudiados. Elaboración propia. Fuente: FCC (FCC, 2015)	46
Tabla 6: Indicadores Ferrovial estudiados. Elaboración propia. Fuente: Ferrovial (Ferrovial, S.A.)	52
Tabla 7: Indicadores Acciona estudiados. Elaboración propia. Fuente: Acciona	58
Tabla 8: Indicadores OHL estudiados. Elaboración propia. Fuente: OHL	64
Tabla 9: Indicadores Sacyr estudiados. Elaboración propia. Fuente: Sacyr	69

AGRADECIMIENTOS

A mi tutora del Trabajo Final de Máster, Elena Castellá quiero agradecerle el apoyo y dedicación que me ha dado durante los últimos meses. No sólo me ha guiado en la elaboración de este trabajo final de máster, también me ha animado a continuar para ascender a nivel profesional.

A Amadeo Llopart por facilitar la presentación de la tesina y por ofrecerse a revisar el proyecto.

A las personas implicadas en la validación de la propuesta de TFM, ya que se ha realizado en la última convocatoria del Máster Universitario de Edificación y agilizaron todos los trámites, Pedro Rodríguez Mondelo, Jefe de Sección del Departamento de Empresas, y Francisco de Paula Jordana Riba, director de la EPSEB.

Y en especial a Raquel Griñón Barceló, por su ayuda incondicional y animarme a continuar, sin ella este PFM no habría sido posible.

CONTENIDO DEL CD

Resumen.pdf

TFM_VeronicaJimenezRodriguez.pdf

ANEXO 1: THE ENR TOP 250 INTERNATIONAL CONTRACTORS

Según el Ranking "ENR Top 250 International Contractors" que tenía 521,55 Millones de \$ en ingresos de contratación en 2014 en proyectos fuera de sus países de origen. En el cuadro adjunto se muestra el Ranking 2015 respecto la internacionalización del 2014, el nombre de la constructora y el país.

RANK 2015/2014	FIRM
1/3	China Railway Group Ltd., Beijing, China
2/1	China State Construction Eng'g Corp. Ltd., Beijing, China
3/2	China Railway Construction Corp. Ltd., Beijing, China
4/4	China Communications Construction Grp. Ltd., Beijing, China
5/5	VINCI, Rueil-Malmaison Cedex, France
6/6	ACS, Actividades de Construcción y Servicios SA, Madrid, Spain
7/14	Power Construction Corp. of China, Beijing, China
8/8	BOUYGUES SA, Paris Cedex 08, France
9/7	HOCHTIEF Aktiengesellschaft, Essen, Germany
10/10	China Metallurgical Group Corp., Beijing, China
11/9	Bechtel, San Francisco, Calif., U.S.A.
12/11	Shanghai Construction Group, Shanghai, China
13/13	CIMIC Group Ltd., St. Leonards, NSW, Australia
14/15	Skanska AB, Stockholm, Sweden
15/12	Fluor Corp., Irving, Texas, U.S.A.

RANK 2015/2014	FIRM
16/16	STRABAG SE, Vienna, Austria
17/20	Hyundai Engineering & Construction Co. Ltd., Seoul, S. Korea
18/18	Obayashi Corp., Tokyo, Japan
19/17	EIFFAGE, Vélizy-Villacoublay, France
20/25	TECHNIP, Paris, France
21/23	Samsung C&T Corp., Seoul, S. Korea
22/19	Construtora Norberto Odebrecht SA, Sao Paulo, SP, Brazil
23/26	Saipem, San Donato Milanese, Italy
24/22	Kajima Corp., Tokyo, Japan
25/21	Shimizu Corp., Chuo-ku, Japan
26/24	Taisei Corp., Tokyo, Japan
27/29	Ferrovial, Madrid, Spain
28/28	Larsen & Toubro Ltd., Mumbai, Maharashtra, India
29/32	China National Chemical Engineering Group Corp., Beijing, China
30/36	CB&I, The Woodlands, Texas, U.S.A.
31/30	Kiewit Corp., Omaha, Neb., U.S.A.
32/33	Royal BAM Group nv, Bunnik, The Netherlands
33/37	China Gezhouba Group Co. Ltd., Wuhan City, Hubei Prov., China

RANK 2015/2014	FIRM
34/39	Zhejiang Construction Investment Grp. Co. Ltd., Hangzhou, Zhejiang, China
35/31	Lend Lease, Millers Point, NSW, Australia
36/45	Daewoo Engineering & Construction Co. Ltd., Seoul, S. Korea
37/38	Takenaka Corp., Osaka, Japan
38/40	GS Engineering & Construction, Seoul, S. Korea
39/42	POSCO Engineering & Construction(Strategic Planning Dept.), Incheon, S. Korea
40/51	Sinopec Engineering (Group) Co. Ltd., Beijing, China
41/46	Beijing Urban Construction Group Co. Ltd., Beijing, China
42/53	Anhui Construction Engineering Group Co. Ltd., Hefei, Anhui, China
43/47	Qingjian Group Co. Ltd., Qingdao, Shandong, China
44/54	Beijing Construction Engineering Group Co. Ltd., Beijing, China
45/50	China Yunnan Construction Engineering Group Co. Ltd., Kunming, Yunnan, China
46/52	SK Engineering & Construction, Seoul, S. Korea
47/48	PCL Construction Enterprises Inc., Denver, Colo., U.S.A.
48/57	Jiangsu Nantong No.3 Construction Group Co. Ltd., Haimen, Jiangsu, China
49/**	AECOM, Los Angeles, Calif., U.S.A.
50/**	Ozturk Holding Co., Istanbul, Turkey

RANK 2015/2014	FIRM
51/49	Dongfang Electric Corp., Chengdu, Sichuan, China
52/44	Daelim Industrial Co. Ltd., Seoul, S. Korea
53/66	The Whiting-Turner Contracting Co., Baltimore, Md., U.S.A.
54/55	Abeinsa SA, Seville, Spain
55/59	China Nat'l Machinery Industry Corp., Beijing, China
56/56	OHL, Madrid, Spain
57/64	JGC Corp., Yokohama, Japan
58/60	Petrofac Ltd., Jersey, Channel Islands, U.K.
59/63	Consolidated Contractors Group, Athens, Greece
60/116	McConnell Dowell Corp. Ltd., Hawthorn West, VIC, Australia
61/69	Jacobs, Pasadena, Calif., U.S.A.
62/65	Salini Impregilo SpA, Milan, Italy
63/70	Balfour Beatty US, Dallas, Texas, U.S.A.
64/61	KBR, Houston, Texas, U.S.A.
65/82	China Petroleum Pipeline Bureau (CPP), Langfang City, Hebei, China
66/81	The Walsh Group Ltd., Chicago, Ill., U.S.A.
67/68	China General Technology (Group) Holding Ltd., Beijing, China
68/106	Jiangsu Nantong Liujian Construction Group Co. Ltd., Rugao, Jiangsu, China
69/75	Tutor Perini Corp., Sylmar, Calif., U.S.A.
70/**	Stroygazmontazh, Moscow, Russia
71/80	Lotte Engineering & Construction Co. Ltd., Seoul, S. Korea

RANK 2015/2014	FIRM
72/67	PORR AG, Vienna, Austria
73/71	Clark Construction Group, Bethesda, Md., U.S.A.
74/62	Kinden Corp., Tokyo, Japan
75/72	Ed. Züblin AG, Stuttgart, Baden- Württemberg, Germany
76/85	Tecnicas Reunidas, Madrid, Spain
77/77	Chiyoda Corp., Yokohama, Kanagawa Pref., Japan
78/79	Gilbane Building Co., Providence, R.I., U.S.A.
79/97	XPCC Construction & Engineering (Group) Co. Ltd., Urumqi, Xinjiang, China
80/95	Structure Tone, New York, N.Y., U.S.A.
81/87	ACCIONA Infraestructuras SA, Madrid, Spain
82/100	SNC-Lavalin International Inc., Montreal, Quebec, Canada
83/110	Renaissance Construction, Ankara, Turkey
84/73	Toda Corp., Tokyo, Japan
85/92	Astaldi SpA, Rome, Italy
86/98	Mota-Engil, Porto, Portugal
87/84	Andrade Gutierrez Engenharia SA, Rio de Janeiro, Brazil

RANK 2015/2014	FIRM
88/101	China Petroleum Engineering & Const. (Group) Corp., Beijing, China
89/88	Penta-Ocean Construction Co. Ltd., Tokyo, Japan
90/**	EllisDon Corp., Mississauga, Ontario, Canada
91/74	Sacyr , Madrid, Spain
92/86	Hanwha Engineering & Construction Corp., Seoul, S. Korea
93/142	China Civil Engineering Construction Corp., Beijing, China
94/125	Mortenson Construction, Minneapolis, Minn., U.S.A.
95/138	Orascom Construction Ltd., Cairo, Egypt
96/96	M+W Group, Stuttgart, Germany
97/107	Danieli & C. OM SpA, Buttrio (UD), Italy
98/137	Jiangsu Zhongxin Const. Group Co. Ltd., Qidong, Jiangsu, China
99/**	Hazama Corp., Tokyo, Japan
100/109	Hyundai Development Co., Seoul, S. Korea

ANEXO 2: DATOS NUMÉRICOS PARA LA ELABORACIÓN DE LOS GRÁFICOS

	INDICADORES	2007	2009	2012	2015	EV.07/09	EV. 09/12	EV. 12/15
ACS	http://www.grupoacs.com/ficheros_editor/File/03_accionistas_inversores/04_resultados_trimestrales/2015/acs_informe_resultados_3t15.pdf							
	Empleados	144.919	142.176	162.471	210.345	-2%	14%	29%
	Cifra de negocio	21.311	15.605	38.396	26.366	-27%	146%	-31%
	Beneficio neto	1.551	1.951	-1.926	574	26%	-199%	130%
	% Internacional	24%	26%	86%	83,80%	-21%	714%	46%
	% Construcción	34%	39%	77%	72,00%	-16%	386%	-6%
	Ratio							
	RL	0,82	1,00	1,06	1,83			
	RCD	0,46	0,52	0,70	1,00			
	RAF	12,20%	15,80%	9,40%	0,31%			
	ROE	33,30%	45,40%	-57,00%	7,00%			
	ROI	5,00%	3,30%	3,80%	0,75%			
	Apalancamiento	159%	202%	87%	14,19%			
FCC	http://fcc.es/fccweb/accionistas-e-inversores/informacion-financiera/estados-financieros/principales-magnitudes/index.html							
	Empleados	96.178	93.666	85.959	85.959	-3%	-8%	0%
	Cifra de negocio	13.880	12.669	7.429	6.334	-9%	-41%	-15%
	Beneficio neto	738	307	147	-345	-58%	-52%	-335%
	% Internacional	36%	44%	56%	47%	12%	12%	16%
	% Construcción	50%	57%	55%	33%	4%	-15%	40%
	Ratio							
	RL	1,018	1,12	0,875	1,0240638			
	RCD	49,80%	41,40%	58,00%	34%			
	RAF	13,80%	15,50%	9,40%	4%			
	ROE	27,50%	11,90%	-60,90%	21,00%			
	ROI	5,50%	3,40%	-2,00%	0,47%			
	Apalancamiento	186%	249%	412%	20,63%			
FERROVIAL	http://www.ferrovial.com/es/accionistas-e-inversores/informacion-financiera/informacion-financiera-trimestral/							
	Empleados	102.447	108.117	55.962	69.088	6%	-48%	23%
	Cifra de negocio	14.630	12.095	7.686	8.802	-17%	-36%	15%
	Beneficio neto	734	-92	710	402	-113%	872%	-43%
	% Internacional	64%	64%	58%	69,00%	-17%	-42%	69%
	% Construcción	36%	37%	40%	27%	-15%	-4%	27%
	Ratio							
	RL	0,976	0,8	1,12	1,1131971			
	RCD	17,00%	20,80%	31,00%	17%			
	RAF	15,50%	12,20%	35,80%	69%			
	ROE	10,70%	-2,00%	12,30%	7%			
	ROI	3,50%	3,40%	3,40%	2%			
	Apalancamiento	441%	489%	88%	3%			

	INDICADORES	2007	2009	2012	2015	EV.07/09	EV. 09/12	EV. 12/15
ACCION A	http://memoria2014.acciona.es/pdf/03_Cuentas_anuales_2014/01_Cuentas_anuales_2014.pdf							
	Empleados	35.583	33.112	32.905	33.559	-7%	-1%	2%
	Cifra de negocio	7.952	6.512	7.016	6.499	-18%	8%	-7%
	Beneficio neto	974,00	1263,00	189	1087	30%	-85%	475%
	% Internacional	20%	24%	42%	54%	-2%	89%	54%
	% Construcción	47%	53%	47%	40%	-8%	-4%	-14%
	Ratio							
	RL	1,036	1,179	1,075	1,1649659			
	RCD	34,60%	37,40%	38,00%	31%			
	RAF	16,30%	39,90%	36,50%	41%			
	ROE	20,00%	21,90%	3,50%	31,5%			
	ROI	3,10%	1,10%	1,20%	7%			
	Apalancamiento	276%	120%	136%	119%			
OHL	http://www.ohl.es/media/612976/CCAA-Resumidas-Definitivas-Junio-2015-CNMV.pdf							
	Empleados	14.069	21.401	18.900	25.669	52%	-12%	36%
	Cifra de negocio	3.764	4.389	4.029	4.042	17%	-8%	0%
	Beneficio neto	141	166	1.006	1.975	18%	506%	96%
	% Internacional	45%	59%	67%	78%	53%	4%	78%
	% Construcción	83%	79%	68%	78%	11%	-21%	78%
	Ratio							
	RL	0,928	0,794	1,156	1,103023			
	RCD	47,90%	47,10%	46,40%	60%			
	RAF	9,90%	10,00%	31,90%	81%			
	ROE	23,10%	19,90%	47,10%	89%			
	ROI	3,30%	3,50%	23,30%	13%			
	Apalancamiento	246%	288%	197%	128%			
SACYR	http://www.sacyr.com/es_es/canales/canal-accionistas-e-inversores/informacion-economico-financiera/informes-anuales/							
	Empleados	18.344	18.557	20.422	21823	1%	10%	7%
	Cifra de negocio	5.760	5.858	3.614	2.901	2%	-38%	-20%
	Beneficio neto	946	506	-977	33	-47%	-293%	103%
	% Internacional	20%	23%	41%	49%	17%	10%	49%
	% Construcción	54%	49%	54%	19%	-8%	-32%	19%
	Ratio							
	RL	1,096	1,015	0,898	0,5133911			
	RCD	29,30%	36,80%	42,70%	34%			
	RAF	10,50%	16,20%	10,60%	22%			
	ROE	34,20%	17,90%	-68,50%	3%			
	ROI	30,90%	0,00%	-0,30%	0%			
	Apalancamiento	47%	27%	586%	824%			